全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

叶有明
王　钊　编著

猎杀？
『中国概念股』危机

○被猎杀原因何在？是**内伤**还是**外伤**，或是猎杀者的**合谋**？

○这是一场**危机**，也是**商机**！！

5月17日，东南融通停牌。

4月初，SEC委员阿奎拉表示将对反向收购上市的中国公司采取行动。

5月4日，人人上市
5月13日，网秦上市

日，优酷上市。

4月27日，SEC主席Shapiro写信给国会，指责中国企业假，要求采取措施。

6月8日，盈透证券将132家中国公司列黑名单。
6月9日，SEC对反向收购

综观中国概念股在2011年上半年的表现，大规模的“**上市**”与“**退**构成了中国企业在**美国资本市场**的主旋律。而在未来几个月内，会不有更多的**上市企业**被**股权投资基金私有化退市**以待更佳机会**重新上市**，都将在未来留待**市场检验**。

復旦大學出版社

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进

知股市冷暖，看理想官方微信

理想论坛微信号：lixiang55188
理想财富微信号：lixiangluntan


叶有明
王 钊 编著

猎杀？『中国概念股』危机

复旦大学出版社

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

猎杀?"中国概念股"危机/叶有明,王钊编著.—上海:复旦大学出版社,2011.10
ISBN 978-7-309-08501-3

Ⅰ.猎… Ⅱ.①叶…②王… Ⅲ.股票市场-研究-中国 Ⅳ.F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 201091 号

猎杀?"中国概念股"危机
叶有明 王 钊 编著
责任编辑/王联合

复旦大学出版社有限公司出版发行
上海市国权路 579 号 邮编:200433
网址:fupnet@fudanpress.com http://www.fudanpress.com
门市零售:86-21-65642857 团体订购:86-21-65118853
外埠邮购:86-21-65109143
上海浦东北联印刷厂

开本 787×960 1/16 印张 12 字数 169 千
2011 年 10 月第 1 版第 1 次印刷
印数 1—5 100

ISBN 978-7-309-08501-3/F・1762
定价: 28.00 元

如有印装质量问题,请向复旦大学出版社有限公司发行部调换。
版权所有 侵权必究

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

叶有明

叶有明先生现任美国乔丹公司(中国)总裁。叶先生于1995年初加入该集团公司美国总部，先后任国际部主任、集团副总裁，并于2003年兼任公司（中国）总裁。叶先生负责集团在亚太地区，特别是在中国的投资业务。

乔丹公司于1982年在美国纽约成立，是活跃在美国华尔街上历史最长的大型专业PE投资基金管理机构之一。公司自成立以来，成功完成了超过300家公司的兼并/收购/投资业务。在叶先生的主导下，乔丹公司（集团）先后在中国成功完成20余个投资项目，投资形式包括民营企业收购、国有企业改制中的股权竞购和绿地投资等。

叶先生是带领美国PE在中国从事投资/收购最早的专业人士之一。叶先生目前担任十几家中国境内及香港公司的董事长、执行董事、董事，也是美国资深合伙人之一。叶先生经常应邀作为演讲嘉宾出席在中国大陆、中国香港、美国举行的各种有关中国的投资会议，例如第5、第6届亚洲股权及风险投资论坛，第1–5届天津中国国际股权融资洽谈论坛。叶先生的完整的财务背景、丰富的公司运营经验、睿智的投资分析能力得到国际投资专业人士的好评。叶先生著有《股权投资基金运作：PE价值创造的流程》一书。该书高屋建瓴，是业内人士撰写的全面介绍PE操作实务的著作，一经出版，即获得如潮好评。书中提出的若干投资理念，被业内人士奉为圭臬。

叶先生1980年代初期曾服务于中国国际信托投资公司北京总部，是中国最早一批从事专业投资的资深人士之一。80年代后期，叶先生在美国芝加哥商业交易所从事金融期权的交易，是该交易所有史以来第一位中国大陆出生的场内交易员。

叶先生拥有著名的美国国际管理研究院（雷鸟）MBA学位，主攻国际金融，同时拥有美国亚利桑那州立大学MBA学位，主攻营销管理。

叶先生是美国芝加哥高级经理人协会国际委员会成员，美中商会芝加哥总会的理事成员。叶先生在国内担任全国工商联并购公会常务理事、上海并购俱乐部副秘书长、美国企业成长协会中国区主席等社会职务。

王钊

王钊先生现任一家美国股权投资基金中国区的投资顾问。王钊本科毕业于复旦大学国际金融系，硕士毕业于哥伦比亚大学数理金融专业，有哈佛大学和芬兰赫尔辛基商学院的交流经历，并在国内知名期刊发表过2篇论文。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

声　　明

第一，本书在撰写过程中所用的素材，来源于公开信息和网络可得资料。

第二，本书的目的在于研究中国概念股近期危机的来龙去脉，其中涉及公司、行业、个人的议论和评价仅为叙述需要，并无买入或卖出建议的任何意图。

第三，本书描述的部分细节，带有撰写者的主观判断，难免疏漏或者以偏概全或有失偏颇。

特此声明！

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



前言

“中国概念股”(简称“中概股”)是指主要收入源于境内,并在中国境外证券市场上市的企业的股票。

自20世纪90年代初首次登陆美国资本市场以来,中国概念股先后经历了5次危机。与之前危机主要是受宏观经济因素影响不同,此次危机(即第5次)更多地暴露了中概股企业自身的运营问题,其中涉及了诚信缺失、不遵守契约以及不熟悉美国资本市场规则等问题。

2010年,中国企业在美国证券市场IPO(首次公开发行)达到了近10年来的高潮,全年共35起。其中,在纽约证券交易所上市的有22家公司,在纳斯达克证券市场(“纳斯达克”)上市的有12家,在全美证券交易所上市的有1家。另一方面,经由反向收购上市的公司数量从2003年开始稳步上升,并在2007—2009年间达到顶峰。然而,部分通过反向收购上市的企业由于财务报表无法准时提交、被投资者怀疑欺诈或者涉嫌财务造假等原因,从2010年下半年开始便遇到空头(即卖空者、看跌者)的大规模袭击与猎杀。SEC(美国证券交易委员会)随后介入调查,交易所强制这些企业的股票停牌,或者要求其退市。

纵观中国概念股在2011年上半年的表现,大规模的“上市”与“退市”构成了中国企业在美国资本市场的主旋律。而在未来几个月内,会不会有更多的上市企业被股权投资基金私有化退市以待更佳机会重新上市,都将在未来留待市场检验。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

目录

序幕：20 天的停牌，28 天的退市 1

1 危机悄然而至 6

2 内伤？外伤？ 18

2.1 “中国概念股”停牌或退市原因分析 / 18
2.2 被停牌或退市的 27 家公司综合信息 / 19
2.3 如何减少损失？ / 47
2.3.1 财务方面 / 47
2.3.2 内部控制方面 / 47
2.3.3 所有权结构方面 / 48
2.3.4 股票交易方面 / 48
2.3.5 其他 / 48

3 猎杀者的盛宴？ 50

3.1 盛宴的果实 / 50
3.1.1 猎杀者 / 50
3.1.2 猎杀流程 / 55
3.2 被捕者的反击 / 60

4 红筹功过：VIE 的原罪 65

4.1 四起四落的中国概念股 / 65
4.1.1 前四次中国概念股浪潮 / 65
4.1.2 中国概念股分类 / 68

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

4.2 为什么选择美国? /69
4.3 中国概念股海外上市的20年交易结构演变 /71
4.3.1 红筹模式 /71
4.3.2 VIE模式 /72
4.4 中国企业海外上市的方式 /79
4.4.1 反向收购模式 /79
4.4.2 APO 模式 /80
4.4.3 SPAC 模式 /81
4.4.4 非 IPO 上市的缺陷 /83

5 利益至上? 90

5.1 “妖魔化”的律师行业? /90
5.1.1 中国概念股与集体诉讼 /90
5.1.2 阴谋论? /92
5.2 “说不清”的审计机构 /100
5.3 投资银行与财务顾问 /107
5.4 投资基金 /114

6 围剿合谋? 118

6.1 监管者的警告和调查 /118
6.2 SEC 的角色与调查流程 /122
6.2.1 SEC 调查流程 /123
6.2.2 SEC:不是一个人在监管 /124

7 市场为王! 126

7.1 SEC的监管目的 /126
7.2 OTCBB 市场 /129
7.2.1 OTCBB 市场的六大优势 /129
7.2.2 哪些中国企业会在 OTCBB 上市? /130
7.2.3 OTCBB 市场的不足 /131
7.3 壳 /132

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

7.3.1 什么是壳? /133
7.3.2 壳的费用例举 /133
7.3.3 壳的四个基本种类 /134
7.3.4 不同经营状态的壳 /135
7.3.5 壳公司的选取 /136

8 危机? 商机? 138

附录 145

附录一 在美国 IPO 上市的中国企业信息汇总 /145
附录二 1999 年以来中国企业境外 IPO 表单 /154
附录三 "伪中国概念股"企业名称汇总 /159
附录四 SEC 主席 Mary Shapiro 致美国国会金融服务分委会主席的信 /162
附录五 纳斯达克上市标准 /167
附录六 在 OTCBB 上市的中国企业汇总(含港、台) /171

参考文献 181

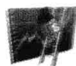
全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

图表目录

表 1.1 2006—2011 年上半年中国企业反向收购上市和 IPO 上市的数量对比 /6
表 2.1 截至 2011 年 8 月 7 日，27 家停牌或退市公司的不完全信息统计 /21
表 3.1 2011 年 3 月回购统计 /60
表 5.1 2010 年 1 月至 8 月，反向并购中的投资者律师事务所统计（部分） /96
表 5.2 2010 年 1 月至 8 月，反向并购中的发行方律师事务所统计 /97
表 5.3 中国反向并购业务的审计师排名 /100
表 5.4 2010 年中国企业在美国 IPO 的主要承销银行排名 /108
表 5.5 2010 年 1 月至 8 月，反向并购市场投资银行排名 /109
表 5.6 2010 年 1 月至 8 月，反向并购中的投资管理公司统计 /115
表 5.7 2010 年 9 月至今中国赴美上市企业 VC/PE 机构退出案例数量排名 /116
表 7.1 从 OTCBB 成功升板的部分中国公司案例 /127
表 8.1 PE 在 OTCBB 进行投资的不完全统计 /138
表 8.2 基金规模在 50 亿美元以上的收购基金世界排名 /140

图 1.1 纳斯达克指数、纳斯达克中国指数和彭博中国反向收购指数对比图 /8
图 1.2 香港恒生指数和纳斯达克中国指数对比图 /13
图 1.3 中国概念股危机大事件回顾 /14
图 3.1 哈尔滨泰富电气猎杀过程图 /52
图 3.2 嘉汉林业的猎杀与反猎杀 /64
图 4.1 美国资本市场体系图 /70
图 4.2 红筹模式结构图 /71
图 4.3 新浪模式结构图 /74
图 4.4 反向收购流程图 /80
图 4.5 融资性反向收购流程图 /81
图 4.6 SPAC 交易结构图 /83
图 4.7 绿诺科技交易结构图 /85
图 5.1 集体诉讼数量分类图 /95
图 5.2 集体诉讼的最终结果百分比分布图 /99
图 5.3 沃特 USX 中国指数图 /111

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



名词解释目录

名词解释 1 “停牌”与“退市” / 15
名词解释 2 空方报告研究 / 57
名词解释 3 “10 号文” / 77
名词解释 4 反向收购上市过程分析——绿诺科技的案例 / 85
名词解释 5 集体诉讼 / 98
名词解释 6 公众公司审计监督委员会(PCAOB) / 103
名词解释 7 《萨班斯-奥克斯利法案》(*Sarbanes-Oxley Act*) / 105
名词解释 8 沃特 USX 中国指数 / 111
名词解释 9 收购基金 / 140

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

序幕：20 天的停牌，28 天的退市

2006 年 6 月，东南融通（Longtop Financial Technologies）获老虎基金 2 300万美元投资；同年 12 月，老虎基金再次投资 2 500 万美元，全力支持这家来自厦门的 IT 金融服务商。2007 年 10 月 24 日，在以高盛（Goldman Sachs）和德意志银行（Deutsche Bank）为主承销商、以德勤（Deloitte）为公司审计师的保驾护航下，东南融通登陆纽约证券交易所（NYSE），以 17.5 美元的发行价融资 1.826 亿美元。

上市以后，东南融通的业绩不断刷新自身的成长纪录。2008 财年，东南融通创收 6 591.6 万美元，同比增长 49.77%①。2009 财年，东南融通继续保持着高速增长，当年收入为 1.063 亿美元，实现6 987.9万美元利润，毛利率达 65.74%。在金融危机席卷全球的同时，东南融通的表现让人眼前一亮。2010 财年，东南融通营业收入 1.691 亿美元；截至 2011 财年前 3 季度，根据季度财报，东南融通的收入达到1.862 8亿美元，已经超过了前一财年收入总和，股价也在 2010 年 11 月 10



① 东南融通在上市前的会计年度为每年 12 月 31 日，在 2007 年上市后，将会计年度调整为每年 3 月 31 日。所以，此处的数据经过调整计算，从 2006 年 3 月 31 日至 2007 年 3 月 31 日，东南融通的年收入为 4 401.1 万美元。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

日达到了历史最高点——42.73 美元，相比 17.5 美元的发行价增长了 144.17%。

良好的运营状况和股价，让一直宣传自己为中国第一家在纽约证券交易所上市的软件企业东南融通越发春风得意。

2011 年 4 月 26 日，香橼研究(Citron Research)在官方网站上发布关于"东南融通"的研究报告，称东南融通是一家包含了所有股票欺诈特点的公司，东南融通之前远远高于同行竞争者的毛利率是不正常的。然后香橼研究针对东南融通的员工聘用机制、管理层部分人员背景、未公开的管理层关联交易和审计师德勤提出强烈质疑。东南融通股票随即大跌，盘中曾一度跌至 20.86 美元，创下了 52 周以来的股价低点。

4 月 27 日，东南融通股票继续下跌 25.43%。当晚，东南融通迅速发表公告，表示其拟将于 5 月 23 日后公布第四季度财务报表和全年财报。

4 月 28 日，管理层召开紧急电话会议，逐条驳斥来自香橼研究的 2 天前的质疑，并声明公司将在美国和伦敦进行路演，参加投资者会议，愿意与任何投资者进行交流。

与此同时，除了麦格理证券(Macquarie Securities)保持中立观点外，高盛高华、法国巴黎银行(BNP Paribas)、Jefferies & Company 发表报告称其认为东南融通的业务还将稳健发展，给予"买入"评级。在上述几条利好的消息刺激下，东南融通股价回升 10.89%。

4 月 29 日，股价继续上涨 22.56%。

5 月 3 日，摩根斯坦利(Morgan Stanley)也发布报告支持买入东南融通。在随后的这一周里，无论从股价上还是交易量方面，东南融通都没有再遇到大的风波。

这一轮质疑风暴看似将要过去。

然而，在 5 月 9 日香橼研究和 OLP Global 再度质疑东南融通的职员雇用体系和关联交易，认为东南融通通过关联方隐蔽费用支出和其他资产负债表外业务，并援引国家工商总局的文件来支持其观点，说明东南融通存在可能的财务造假，同时还不忘再度数落德勤难辞其咎。东南融通的股价当天再次下跌，而交易量也放大到了前一周的 3 至 4 倍。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

5 月 10 日，东南融通继续展开大范围的“反击战”，发布了近4 500字的声明，逐条辩驳香橼研究和 OLP Global 报告中提到的证据与观点。

5 月 16 日，纽约证券交易所以“即将发布重大消息”为由，将东南融通停牌，股价也定格在了 18.93 美元。距离 4 月 26 日猎杀机构发布报告开始至当日停牌，仅仅过了 20 天。

5 月 18 日，东南融通宣布推迟原定于 5 月 23 日递交的第四季度财务报表和前一财年的财报。

5 月 19 日，CFO Derek Palaschuk 提出辞职，直至 6 月 2 日，董事会才批准。

5 月 22 日，审计机构德勤辞职。在辞职信中，德勤还列举了东南融通的几大“罪状”：可能的财务造假（销售收入方面）、公司非法扣留德勤的审计文件以及德勤无法依据管理层的陈述作出职业判断。

5 月 23 日，东南融通对外公布，美国证券交易委员会（SEC）正在对公司进行调查。

接下来，从 5 月 25 日至 6 月 29 日，东南融通面临着来自 Robbins Umeda LLP、Robbins Geller Rudman & Dowd LLP、Izard Nobel、Glancy Binkow & Goldberg LLP、The Rosen Law Firm 和 Wohl & Fruchter LLP 的集体诉讼。

7 月 5 日，东南融通披露：董事会最终批准了独立董事兼审计委员会主席 Thomas Gurnee、独立董事兼审计委员会成员 Zuyun Xue 和 Yifeng Shen 于 7 月 1 日提出的辞职申请。

7 月 23 日，纽约证券交易所明确表示东南融通已不再符合上市标准，启动东南融通的退市程序。

无独有偶。2010 年，大连绿诺环境工程科技（RINO，下称“绿诺科技”）也面临了同样的风波。和东南融通一样，假如没有猎杀机构的出现，绿诺科技将是其所从事的中国清洁技术设备行业内的新星。

2007 年 10 月 11 日，绿诺科技通过反向收购上市壳公司玉山公司（Jade Mountain）正式在 OTCBB 挂牌，同时获得了包括美国 Pinnacle 基金在内的 2 500 万美元融资。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



2009 年 7 月，绿诺科技成功转版纳斯达克(NASDAQ)。2009 年绿诺科技收入 1.926 亿美元，较 2008 年增长了 38.26%。股价也从 2007 年上市时的 4.48 美元涨到了 2009 年 11 月的 34.25 美元的历史最高点。

2010 年 11 月 10 日，"猎杀机构"浑水公司(Muddy Water Research)发布成立以来的第二份研究报告，对在 11 月 9 日尚以 15.52 美元收盘的绿诺科技标出 2.45 美元的目标价位，并在报告里面称绿诺涉及财务造假，很多绿诺宣称有商业关系的客户并不存在。但更为严重的是，该报告指出绿诺科技向 SEC 递交的存档文件显示其在 2009 财年有 1.93 亿美元的收入，但是同期向中国审计机构却申报公司的年收入仅有 1 100 万美元，缩水 94.2%。这份报告引起了极大的市场反响，5 天之内，绿诺的股价迅速跌去一半。

11 月 16 日，绿诺科技的 CEO 邹德军在电话中告诉公司的审计师飞腾会计师事务所(下文称"Frazer Frost")在浑水公司质疑的 6 份商业合同中，有 2 份合同绿诺科技并没有签署，1 份是可以解释的。当 Frazer Frost 的 Susan Woo 女士再度问及绿诺科技的其他合同是否有误时，邹德军表示他不是很确定，但是 20%—40%的合同可能存在问题。

11 月 17 日早晨，绿诺科技突然被纳斯达克停牌。根据 Tiernan Ray 在巴伦周刊(Barron's)的调查文章显示，是绿诺科技自己强烈要求将股票停牌。

11 月 19 日，Frazer Frost 声明绿诺科技 2008 财年、2009 财年的年报以及从 2008 年第一季度到 2010 年第三季度的季报都不应再被采用。

11 月 29 日，纳斯达克向绿诺科技发出裁决书(Staffs Determination Letter)①指出绿诺科技已经不再满足在纳斯达克上市的要求，公司违反了

---

① 文件可见：http://msnmoney.brand.edgar-online.com/Default.aspx? ticker=RINO。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

纳斯达克市场的持续挂牌规则①。除非绿诺科技申请上诉，否则其股票将于 12 月 8 日后退市。之后，绿诺科技在向 SEC 递交的文件中显示当前其不打算申诉，而是配合 SEC 的调查直至此次调查完成，再考虑重新申请上市事宜。

12 月 8 日，绿诺科技最终被纳斯达克相关负责人员裁决退市。

12 月 20 日，纳斯达克正式决定将绿诺科技摘牌移出交易所，于 12 月 30 日生效。

就这样，市值超过 10 亿美金的东南融通从 4 月 26 日香橼研究率先发布质疑报告开始，短短 20 天，就被纽约证券交易所停牌，7 月底被退市。而绿诺科技在短短 28 天的时间内，即遭退市厄运②。

据不完全统计，从 2010 年 12 月 1 日至 2011 年 7 月 10 日，在美国证券市场上被停牌或者退市的中国企业总共有 27 家，三大主板市场占 25 家。这其中，部分企业或涉嫌内幕交易，或涉及潜在财务造假，抑或无理由迟交年报和季报，进而股价大幅下跌，直至最终被停止交易。

美国市场上突然席卷而来的“中国概念股”危机让我们不禁发问：中概股公司到底怎么了？是真的自身财务有问题，还是被这些猎杀机构有心“错杀”？是不了解美国资本市场的游戏规则还是缺乏诚信的经营精神？历经了四次起伏的中国概念股，这次如何渡过危机？这些问题都是值得我们深思的。

---

① 违反了纳斯达克市场的 5101，5250(a)(1) 和 5250(c)(1)持续挂牌规则。
② 以 2010 年 12 月 8 日，绿诺科技正式被纳斯达克发出“裁定书”退市计算。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

1 危机悄然而至

——反向收购的"狂欢"与 IPO 市场的"高歌"

从 2003 年起,反向收购(又称"借壳上市")的做法开始在中国民营企业中兴起。2003 年,通过反向收购上市的公司仅有 33 家。但是,由于新兴起的 VIE[①] 模式一方面便利了中国民营企业去美国上市融资,另一方面,VIE 结构还可以规避当时国内市场上有关资本管制和海外上市审批的相关政策法规。在良好的经济形势和相对容易的交易结构的双重刺激下,海外上市的企业数量在 2006 年年底便迅速地升到了 122 家。

表 1.1　2006—2011 年上半年中国企业反向收购上市和 IPO 上市的数量对比[①]

	反向收购数量	IPO 数量[②]	IPO 纽约证券交易所	IPO 纳斯达克
2006		9	3	6
2007	69	31	18	11
2008	66	6	3	1
2009	46	10	5	5
2010	78	35	22	12
2011－1 季度	15	3	2	1
2011－2 季度	16[③]	7	5	2

注:① 关于 IPO 的具体企业名录,见附录二。② 在此处的数据包含在全美证券交易所(NYSE-Amex)上市的中国企业。2007 年为 1 家,2010 年为 1 家。③ 此数字为通过 David Feldman 的网站 www.reversemergerblog.com 7 月 17 日的文章经计算所得。

数据来源:Dealflow,《2010 年中国公司美国 IPO 研究报告》,《2011 上半年中国公司美国 IPO 研究报告》和 i 美股网站,经统计修正。

由表 1.1 中数字可以看出,中国概念股这轮反向收购的热潮不仅在金

---

① VIE,英文 Variable Interest Entity 的缩写,中文名为"可变利益实体"。VIE 结构一般称为"协议控制结构",是在红筹上市的基础上的一种延伸,也称之为"中—中—外"结构,具体介绍见后文。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

融危机中没有显著减少，反而在 2010 年又达到新的高峰。相比越来越流行的反向收购，IPO 也在 2007 年和 2010 年出现过两次小高潮（2007 年的 31 起和 2010 年的 35 起）。

2010 年通过 IPO 在纽约证券交易所和纳斯达克上市的企业中，科技、媒体及通信行业有 14 家，占总数的 41.18%。位列其后的行业分布分别为：消费品及消费服务（9 家）、新能源（5 家）、教育（3 家）、医疗卫生（2 家）和制造业（1 家）。可以清晰地看到，中国传统的制造业企业逐渐远离美国资本市场，取而代之的是新兴的不需要较多资金启动的互联网通信行业。2011 年上半年，纽约证券交易所的 7 家中国公司 IPO 中，科技、媒体及通信行业占据了 5 席。而在纳斯达克上市的 3 家企业则全为科技、媒体及通信行业的企业。

中国企业海外上市的热潮已经逐渐从起初的机械制造等基础行业转向了高科技领域与消费品行业。IPO 领域著名的 Renaissance Capital 的分析师 Nick Einhorn 在 2010 年年底指出："中国企业赴美 IPO 的趋势将会继续。这些公司表现优异，因为投资者正寻求具有高利润率和明确商业模式的高增长公司。"

于 2010 年 12 月 8 日登陆纽约证券交易所的优酷网（代码：YOKU），融资 2.03 亿美元，每股 12.8 美元的 IPO 价格在上市当日就创造出了高达161.25%的涨幅，收盘于 33.44 美元，成为了纽交所自百度（代码：BIDU）2005 年上市以来首日交易表现最强劲的股票。同日上市的当当网（代码：DANG），也创造了 86.94%的首日增长率。中国企业美国上市的火爆不仅让中国企业尝到了甜头，还让背后的投资基金（如老虎基金、IDG 等基金）在这些企业的投资大获丰收，高盛和摩根斯坦利等国际投行则继续寻找着下一个优质客户。

根据 Chinaventure 的《2010 年中国企业上市统计分析报告》，2010 年全年共有 490 家中国企业在全球范围内进行 IPO，总计融资规模 1 068.75 亿美元，成为近 10 年之内的最高峰。原因在于自 2007 年金融危机爆发，至 2008 年雷曼倒闭和美国汽车制造业的危机，全球经济没有好转的迹象，很多计划在这 2 年上市的企业都取消了既定规划。

2009 年 11 月道琼斯指数重新站回 10 000 点大关，这使得投资者对全球经济继续回暖的信心大增。通过 2009 年整整一年的观望，大量在 2009

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

年闲置的资金于2010年重新投入资本市场。与此同时,受金融危机影响相对较小的中国,则由于背靠国内13亿消费者的巨大市场需求以及众多以新能源为代表的新兴产业的兴起,复苏预期十分良好。基于此,中国概念股于2010年受到了众多投资者的热烈追捧。

2010年在纽约证券交易所上市的22只中概股,首日平均涨幅为22.08%,这其中有7家公司首日交易涨幅逾30%。在纳斯达克上市的12家企业首日的平均涨幅也有13.7%。从融资规模上看,这34家企业的平均融资金额为1.099亿美元,在纽约证券交易所的平均融资额为1.194亿美元,而纳斯达克为9 375.9万美元。

从股市的整体走势上来看,出于对经济复苏的良好预期,自2010年8月底起,纳斯达克和标准普尔500(S&P 500)指数开始回暖。由图1.1中的纳斯达克中国指数(NASDAQ China Index)可以看出,新的上涨趋势从8月份开始。与此同时,中国企业也普遍获得了较高估值。

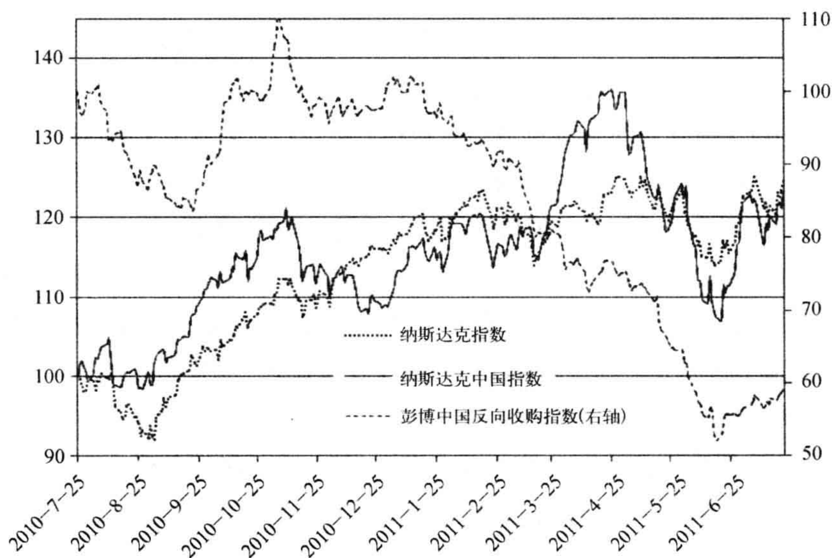


图1.1 纳斯达克指数、纳斯达克中国指数和彭博中国反向收购指数对比图

注:为方便比较,将2010年7月26日的股价均调整至100。
时间周期为2010年7月26日至2011年7月26日。
数据来源:Yahoo Finance,彭博资讯。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

2010年11月11日在纽约证券交易所挂牌上市的诺亚财富(代码:NOAH)发行价为12.00美元,市盈率高达120倍;10月25日在纳斯达克上市的麦考林(代码:MCOX)的市盈率也有78.57倍。之前于10月8日也在纳斯达克上市的环球雅思(代码:GEDU)同样有65.63倍的市盈率。由"中国概念"引起的持续的高估值使众多中国企业走向海外市场。

然而,并不是所有的中国企业都搭上了这轮复苏上涨的高速列车。从彭博资讯的中国反向收购指数(Bloomberg:China Reverse Merger Index,"CHINARTO")可以清晰地看到,相比市场的整体复苏,反向收购上市的中国企业却要开始面临着一场寒冬。

2010年4月,SEC有关人员对在美国反向收购上市的中国企业发出警告,认为部分企业存在潜在财务问题。6月28日,浑水公司发布关于东方纸业(代码:ONP)的研究报告,东方纸业的股价在三天之内下跌38.9%,从8.33美元跌至5.09美元。以盘中交易计算,东方纸业的股价更是在48小时内下跌55%。不久,SEC开始专门针对外国公司的潜在财务欺诈行为开展调查。

2010年8月份,巴伦周刊的一篇重量级报告 *Beware This Chinese Export*("当心此类中国出口"),完整地披露了一条由上市中介方和华尔街机构组成的、在美国反向收购上市的中国公司的利益链。对风头日进的中国概念股进行了第一次公开批评,为美国的投资者敲响了警钟。这篇报道也导致了通过反向收购上市的中国概念股股价直到9月末才开始缓慢复苏。

第四季度,浑水公司与其第一家看空的企业东方纸业已交手6个月,这场没有硝烟的战争使更多的投资者开始警惕其他存在类似潜在问题的中国概念股。虽然,这场较量最后以东方纸业出具包括乐博法律事务所(Loeb & Loeb LLP)、德勤等机构参与在内的独立第三方报告证明企业"无罪"而告终,但是,这却为浑水公司寻找下一个猎物攒足了经验。11月10日,浑水公司发布了其成立以来的第二篇报告,箭头直指绿诺科技。如前文所描述,短短28天,纳斯达克即于12月8日即向绿诺科技发出最终裁决退市通知。

2010年10月12日,纳斯达克拒绝了同心国际(代码:TXIC)递交的财报延期和继续在纳斯达克交易的申请。10月14日,同心国际于10月14日

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

被摘牌退市,转入粉单市场(Pink Sheet)①交易。

12 月 20 日,SEC 对从事中国企业在美国反向收购上市的 Frazer Frost 会计师事务所处以 12.95 万美元罚金和禁止其合伙人 Dean Yamagata 从事审计工作 2 年。这标志着中国概念股危机在美国市场上的悄然升级。

进入 2011 年以来,经过了前 2 个月的平静期,中国概念股危机从 3 月开始进一步加剧:

2011 年 3 月 9 日,新华悦动传媒因股价长期低于 1 美元,被纳斯达克除名;

3 月 11 日,纳斯达克停止了中国高速传媒的交易;

3 月 14 日,纳斯达克停止了艾瑞泰克的交易;

3 月 16 日,盛大科技因不符合交易规则被纳斯达克暂停交易;

3 月 21 日,SEC 将合力展创电子科技有限公司停牌;

3 月 21 日,盛世巨龙被全美证券交易所停牌;

3 月 23 日,中国智能照明被全美证券交易所停牌;

3 月 24 日,全美证券交易所将纳伟仕摘牌退市;

3 月 29 日,纳斯达克上市资格委员通知福麒国际退市;

3 月 31 日,岳鹏成电机被纳斯达克摘牌;

3 月 31 日,纳斯达克停止科元塑胶的交易;

4 月 1 日,SEC 将长江矿业新能源股份有限公司停牌;

4 月 1 日,海南魁北克海洋渔业被全美证券交易所停牌;

4 月 4 日,多元印刷被纽约证券交易所通知退市;

4 月 7 日,纳斯达克宣布暂停交易数百亿的公司股票;

4 月 11 日,纽约证券交易所将普大煤业停牌;

4 月 12 日,旅程天下被纽约证券交易所临时停牌;

4 月 18 日,纳斯达克宣布无限期停止交易瑞达电源股票;

4 月 19 日,多元环球水务被纽约证券交易所停牌;

---

① 美国资本市场体系中的三级市场,或者可以称为最低级的市场。在粉单市场上交易的大多是从美国主板市场退市下来的股票、同时在 OTCBB 报价的股票或者至少有一家做市商愿意为其报价的股票。粉单市场的股票也被称为分值股票(Penny Stock),是指市场上面的股票价格大多在 1 美元以下,只能以美分衡量。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

4 月 20 日，纳斯达克停止西安宝润的交易；

5 月 6 日，纳斯达克宣布将万德汽车停牌，直至收到所需文件；

5 月 16 日，纽约证券交易所以“即将发布重大消息”为理由，宣布东南融通临时停牌；

5 月 31 日，江波制药被纳斯达克以需要“额外信息”临时停牌；

6 月 15 日，双金生物被纳斯达克停牌；

6 月 17 日，山东昱合集团被纳斯达克停牌；

6 月 30 日，双金生物宣布准备主动从纳斯达克退市，并于 7 月 20 日转入粉单市场交易；

7 月 5 日，海南魁北克海洋渔业从全美证券交易所退市；

7 月 23 日，东南融通从纽约证券交易所退市。

这场由部分反向收购上市公司引发的“中国概念股”危机不可避免地影响到了中国公司在美国三大主板的 IPO 市场上市状况。2011 年上半年中国公司在美国仅有 10 起 IPO，迄今其中 9 家跌破发行价，仅有奇虎 360(代码：QIHU)一枝独秀。

2010 年 12 月 8 日，当当网在纽约证券交易所上市，发行价 16 美元，开盘即升至 24.5 美元。在 2011 年 6 月 7 日，当当网股价跌破发行价，以 15.56美元报收。而 6 934 387 股的日交易量也比前一日的 3 499 889 股放大近一倍。当当网之所以跌破发行价一是由于当前中国概念股普跌和信任危机；二是对于当当网自身而言，目前的成长性很难支撑当前过高的市盈率。当当网 CEO 李国庆当天在新浪微博上对此的评论为：“在西方的中国股连续大跌。我的分析：一是两家公司因假账被停牌；再是互联网泡沫；三是上市前吹牛皮，上市后业绩没达成；四是马云对支付宝变股‘土改’；这些导致投资人丧失对中国股信任，纷纷出售中国股。我相信业绩是决定股价的最重要因素，当然需要时间被认可。”

2011 年 3 月 30 日，奇虎 360 登陆纽约证券交易所，发行价 14.5 美元。7 月 8 日，奇虎 360 报收 22.12 美元，也是迄今为止唯一一家近期 IPO 上市尚未跌破发行价的中国公司。这是由于公司的基本面相对较好，奇虎的商

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

业侧重点在于广大网民客户的基础需求，比如杀毒、浏览器应用等，而且以人性化的设计著称，所处的市场竞争压力相对较小。根据艾瑞咨询的统计数据显示，奇虎 360 截至 2011 年 1 月的用户数已经达到 3.39 亿人，按用户数量计算，奇虎属于中国第三大互联网公司。

5 月 4 日，有中国 facebook 之称的人人网（代码：RENN）以 14 美元的发行价在纽约证券交易所上市交易。上市一周后，人人网报收 13.49 美元，跌破发行价。

5 月 5 日，网秦（代码：NQ）登陆纽约证券交易所，发行价 11.5 美元。但是，开盘不足两分钟随即破发，收盘报 9.3 美元，首日跌幅达 19.13%。

5 月 11 日，世纪佳缘（代码：DATE）在纳斯达克成功上市，发行价 11 美元。首日也跌破发行价，报收 10.52 美元。

5 月 12 日，正兴集团（代码：ZX）和凤凰新媒体（代码：FENG）同时登陆纽约证券交易所。正兴集团报收 5.85 美元，跌破 6 美元的发行价。凤凰新媒体虽然在盘末将价格拉回发行价以上并持续了 1 个月，但是在 6 月 16 日，股价收盘在 10.27 美元，最终跌破 11 美元的发行价。

6 月 9 日，淘米网（代码：TAOM）在纽约证券交易所上市，由于受前一天盈透证券禁止客户动用借入资金买入 132 家中国上市公司的股票的影响，开盘价即为 8.49 美元，跌破 9 美元的发行价。

与此同时，众多原打算在美国 IPO 上市的企业也不断将上市日程表推后。

5 月 27 日，由花旗（Citigroup）、德意志银行、高盛承销的挪宝新能源宣布取消 IPO 计划，理由是“当前恶劣的市场环境”。7 月 21 日夜里，距离原定的在纳斯达克上市的时间表已不足 12 个小时，迅雷宣布 IPO 计划推迟，且重新启动时间未定。对此，迅雷给出的理由是“美国股市市况不佳”。同样在 7 月 21 日，盛大文学也宣布暂停在纽约证券交易所的 2 亿美元的 IPO 融资，直到市场情况好转为止。除了拟上市公司表达对当前市场状况的失望之情之外，成功帮助淘米网和世纪佳缘上市的启明创投的董事总经理甘剑平也指出“迅雷和盛大文学就像风向标和先锋队”，他们如果 IPO 最后不能发行，冲击失败，很多潜在项目也可能要搁浅。

另一方面，除了对 IPO 市场的影响，这场中国概念股危机还对香港证券市

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

场产生了部分影响。从图 1.1 可以看出在“黑色五月”中，纳斯达克中国指数的跌幅远大于纳斯达克指数。当 2010 年由绿诺科技造假引发的诚信风波开始后，可以清晰地看出纳斯达克指数与彭博中国反向收购指数却走势相反，完全不受影响。同期香港恒生指数与纳斯达克中国指数的走势倒是颇为相关。

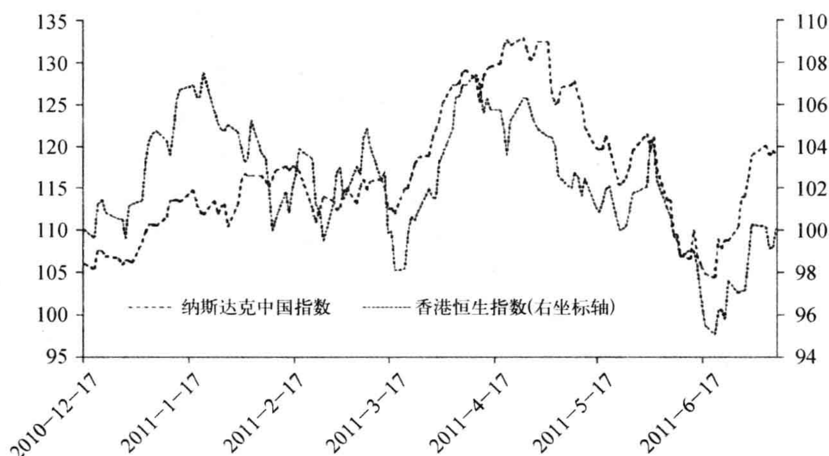


图 1.2　香港恒生指数和纳斯达克中国指数对比图

注：时间周期为 2011 年 3 月至 2011 年 7 月。
数据来源：Google Finance。

从图 1.2 可以发现，在 3 月份市场尚无显著波动的情况下，美国市场和香港市场均稳健上升。而当“黑色五月”来临以后，两个市场在下跌时却呈现出十分明显的相关性。经计算，纳斯达克中国指数与香港恒生指数在整个区间内的相关系数仅为 0.541 240 6，而在 5 月 17 日至 6 月 17 日的震荡下跌中，两者相关系数升至 0.875 716 5。相比下降时的影响，当纳斯达克中国指数上升时，其与香港市场的相关性更大。从 3 月 17 日至 4 月 17 日的小区间分析，两者的相关系数高达 0.948 5。在 6 月 17 日到 7 月 8 日之间，两者的相关性也仍有 0.943 4。由此看出，中国概念股在美国市场的表现在一定程度上会影响香港市场。但是，是否会进而对 A 股市场造成潜在的负面效应，还有待进一步研究。

这轮已持续了 1 年的危机成为当前中国概念股面临的最大挑战，归其根本，就是“诚信危机”。图 1.3 列示了自 2010 年 7 月 26 日至 2011 年 7 月 26 日中国概念股危机大事件。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



图 1.3 中国概念股危机大事件回顾

时间周期：2010 年 7 月 26 日至 2011 年 7 月 26 日。
数据来源：Yahoo Finance，Bloomberg。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

 **名词解释 1**

"停牌"与"退市"

停牌(Halted),是指公司的股票被交易所停止交易。停止交易的原因有多种:一些属于程序要求,如重大信息发布前停牌以防止内幕交易和操纵股价的行为发生;另外一些则由于企业披露文件不符合交易所合规要求而被停牌。

退市(Delisted),是指公司的股票被交易所摘牌,其股票若再想被交易则需要重新递交上市申请。在美国,各个交易所的退市标准和流程都不大相同。以下为纳斯达克市场的退市程序。

步骤一:发出"不合规要求"通知(Deficiency Notice)

"不合规要求"是指如果一个公司的股价低于1美元或流通股的总市值低于500万美元,并且连续30天无法满足以上要求,纳斯达克市场就会向公司发出不符合上市规定的通知。此通知知会上市企业如果在未来90天内无法满足至少有10个连续交易日达到上述两项规定之一,纳斯达克市场委员会将在90天后将公司进行退市处理。新浪和搜狐就曾经遇到过由于股价长期无法达到1美元而收到"不合规"的通知,下文的新华悦动传媒即是因为股价长期不到1美元而被勒令退市。

针对市值不达标的企业,纳斯达克还有进一步的规定,企业会在收到"不合规"通知后的10个连续交易日,再次收到纳斯达克的通知并说明,企业必须在接下来的30天内有10个连续的交易日满足上市公司最低市值要求。如企业无法满足要求,则将被交易所进行退市处理。

纳斯达克通过自动化的电脑程序来跟踪企业的合规情况,判断股价或者市值是否在规定期限内达到要求。

另外,如果公司收到此通知是因为迟交财务报表所致,那么纳斯达克会要求公司在60天内提交一份未来满足合规要求的计划书。从计划书上交日起180天内,交易所仍将允许该股票在市场上交易。

步骤二:裁决信(Staff Determination Letter)

如果公司在规定的90天内仍然无法满足股价1美元以上或者市值500

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

万美元的标准,纳斯达克会发出裁决书,告知企业交易所已经认定企业不再符合上市标准,退市程序开启。根据上市规则 5815(a),企业有 7 天的时间决定是否申请聆讯(appeal)。根据 5250(c)(1)和 5250(c)(2)规定,在收到裁决书之日起的 7 天内,公司必须公开宣布此消息和被退市的缘由。如公司没有将此信息在收到通知后的 4 个工作日内进行公布,纳斯达克会先停止该股票的交易,直至披露相关信息。而此次的晚披露也将可能成为日后退市的判定要件之一。若 7 日内公司没有提出聆讯申请,则上述决定生效,股票将被在规定期限内摘牌。若公司提出聆讯申请,则暂缓摘牌。绿诺科技即是在此步骤放弃聆讯而直接接受退市。

步骤三:向纳斯达克市场上市资格小组申请聆讯(Appeal to NASDAQ Panel)

如公司申请聆讯,那聆讯会通常在未来的 4—6 周举行。公司必须缴纳 5 000 美元的头口聆讯费或 4 000 美元的书面申诉费。同时,公司的聆讯申请必须通过书面形式提交至纳斯达克市场上市资格小组。上市资格小组组员由独立的专业人士组成,在聆讯前由交易所事先选定。按照规定他们不能是 NASD(National Association of Securities Dealers,全美证券商协会理事会)①的雇员。一般来讲,头口聆讯会在华盛顿举行,时间为 50 分钟左右,公司可以根据自己的意愿阐述观点和事实。但是应该注意的是:委员会更加关注公司为什么不符合上市要求和打算如何解决的详细计划。

步骤四:合规计划(Plan of Compliance)

在申诉过程中,公司必须递交合规计划。如果公司没有一个可以令人信服的计划,退市的可能性会加大。仅仅宣称公司认为股价将上升至最低要求价格而无其他说明,是不行的。

步骤五:裁决(Decision)

在听证会或者书面申诉后的 35 天内,纳斯达克上市资格小组会做出决定。如果决定是将公司退市,则该决定将在纳斯达克通知公司退市的当天于市场交易结束后生效。

---

① NASD 掌管着纳斯达克市场的运营。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

步骤六：继续申诉(Further Appeal)

公司可以在收到退市裁决的15日内向纳斯达克上市和聆讯审查委员会再次申诉，委员会在45日内自行判定是否需要再次举行聆讯会。上市与聆讯审查委员会可能会肯定、修改、推翻或者要求纳斯达克上市资格小组重新考虑以前的决定。若上市公司对以上裁决还有异议，可进一步向SEC提出上诉。SEC的决定将是最终裁决。

在全美证券交易所上市交易的普大煤业是一个很好的例子：

2011年4月11日，由于审计委员会对公司的股权结构产生质疑，普大煤业被全美证券交易所停牌；

6月25日，普大煤业收到全美证券交易所的通知，由于没有及时提交新一期的10-Q季度财务报表，普大煤业不满足交易所继续挂牌交易条件；如果要继续维持公司上市资格，普大煤业必须于7月5日之前提交合规计划以证明公司有能力在2011年9月20日之前再次满足继续挂牌交易的条件。后来全美证券交易所将递交截止日期展期至2011年7月15日。

7月25日，普大煤业公布：公司于7月15日已经向全美证券交易所递交符合合规的文件，表示其已经满足继续在全美证券交易所交易的标准。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

2 内伤？外伤？

多达 27 家中国概念股在短时间内被停牌和退市，广大投资者不禁发问：中国概念股究竟怎么了？缘何突然之间这么多的公司出现问题？是恶劣的市场环境所致，还是由于部分公司造假引发了投资者对中概股普遍的不信任？

2.1 “中国概念股”停牌或退市原因分析

被停牌或退市的 27 家企业，一般具有下述特征：

1）在被停牌前出现 CFO 辞职或者审计师事务所辞职事件，审计师在辞职时发表辞职信声明“公司财务可能有假”、“存在不当关联交易”、“管理层人为干扰审计过程或不配合”、“公司治理有问题”等。

例如：山东昱合集团，长江矿业新能源，数百亿和旅程天下等。

2）延迟递交 10 - K 和 10 - Q 文件。

例如：万德汽车，瑞达电源，岳鹏成电机，福麒国际等。

3）在国内税务系统、工商系统所申报的中文文件与向 SEC 申报的英文文件存在重大出入，调整既往财务数据。

例如：绿诺科技。

既然选择在美国资本市场上市交易，就要按照其规则行事。迟交财务报表是犯了交易所交易规则的大忌。在所有被停牌、退市的 27 家企业中，按照最基本的错误类型分类，有如下几类：

1）迟交 10 - K 年报或者 10 - Q 季报（10 家），其中退市 8 家，停牌 2 家。

企业：艾瑞泰克，盛大科技，纳伟仕智能媒体，福麒国际，岳鹏成

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

电机，旅程天下，瑞达电源，万德汽车，双金生物，海南魁北克海洋渔业。

2）信息披露不足（4 家），其中退市 3 家，停牌 1 家。

企业：山东昱合集团，西安宝润，绿诺科技，新兴佳集团。

3）涉及内幕交易（1 家），其中退市 0 家，停牌 1 家。

企业：普大煤业。

4）交易所称“需要额外文件”或者“有重大信息发布”（1 家），其中退市 0 家，停牌 1 家。

企业：江波制药。

5）公司可能涉及财务造假（6 家），其中退市 3 家，停牌 3 家。

企业：东南融通，数百亿，多元印刷，中国智能照明，盛世巨龙，中国高速传媒。

6）准确性有误，财务不清楚，但不一定是主观造假（2 家），其中退市 0 家，停牌 2 家。

企业：长江矿业新能源，合力展创电子科技。

7）股价长期低于 1 美元（1 家），其中退市 1 家，停牌 0 家。

企业：新华悦动传媒。

8）无理由说明（2 家），其中退市 0 家，停牌 2 家。

企业：科元塑胶，多元环球水务。

2.2 被停牌或退市的27 家公司综合信息

1）在纳斯达克上市的占 17 家，纽约证券交易所 4 家，全美证券交易所 4 家，OTCBB 2 家。

2）IPO 上市的有 7 家，反向收购上市的有 20 家。

3）财务顾问，主要集中在 Roth Capital（罗仕资本）、Halter Financial Group（沃特财务集团）、Rodman & Renshaw（罗德曼投资银行），WestPark Capital（中文名：西苑资本），Piper Jaffray（派杰），Oppenheimer（奥本海默）以及 Brean Murray Carret & Co LLC（飞利凯睿投资银行）等几家金融

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

机构。

4）这 27 家企业，与其过去 52 周最高股价相比，停牌时股价平均跌幅为 73.07%，有 4 家企业跌幅超过 80%，有 11 家企业跌幅在 90%以上。这其中，跌幅最大的为长江矿业新能源股份有限公司，停牌时的价格为 0.03美元，距离过去 1 年的最高股价 10.10 美元跌掉了 99.70%。跌幅最少的是科元塑胶，为 15.13%。但是，跌幅在 50%以内的股票也仅仅只有 3 只。

5）这 27 家企业的平均上市交易时间为 717 天，不到 2 年。最早上市的为 2004 年 4 月 16 日上市的海南魁北克海洋渔业，然而在 2004 年至 2006 年间上市的企业中，也仅有这家企业和 2006 年上市的双金生物在这次危机中被停牌。被停牌或退市的企业中，于 2007 年上市的一共有 7 家，占到了 25.9%，2008 年有 2 家，2009 年有 9 家，2010 年有 6 家，2011 年有 1 家(上市仅一个半月即被停牌的"盛世巨龙")。

6）对于先停牌后退市的企业，中间的时间间隔平均为 56 天，即企业至多只有不到 2 个月的时间为自己进行辩解或申诉。相比之前提到的交易所标准退市时间流程，短了很多。

7）被停牌的 27 家企业中，由四大会计师事务所作为审计师的共有 10 家。Frazer & Frost(以及公司前身"Moore Stephens Wurth Frazer and Torbet, LLP"(马诗云飞腾公司))和 Malone Bailey 也分别审计了 4 家中国概念股公司。同时作为这 27 家公司的审计师，有 17 家公司的审计师自己主动在 2011 年辞职，其中至少 14 家会计师事务所是在股票被停牌或者退市以后做出辞职决定的。

表 2.1 列示了截至 2011 年 8 月 7 日，27 家公司的有关信息统计。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表 2.1 截至 2011 年 8 月 7 日,27 家停牌或退市公司的不完全信息统计

公司名称	山东昱合集团 Yuhe International, Inc.		
交易代码	YUII	交易所	纳斯达克
当前状态	停牌	主板上市日期	2009 年 10 月 30 日
停牌日期	2011 年 6 月 17 日	退市日期	N/A
停牌时股票价格(美元)	1.21	公司所在地	山东
52 周 最高(美元)	11.14	停牌时市值(美元)	2 450.2 万
52 周 最低(美元)	1.10	停牌时 P/E	N/A

公司介绍

山东昱合集团位于山东省潍坊市寒亭区,是一家集父母代肉种鸡和商品肉鸡饲养、肉鸡屠宰、食品加工、饲料生产于一体的大型现代化畜牧企业。生产设备均从德国、韩国、美国、日本、荷兰等国家引进。公司年产商品代雏鸡 2 亿只,年屠宰肉鸡 8 000 万只、加工鸡肉系列产品 20 万吨,年产各种饲料 20 万吨。公司通过了 ISO9001 质量管理体系、ISO14001 环境管理体系和 HACCP 食品安全管理体系认证。

2008 年 3 月在美国 OTCBB 市场买壳上市,融资约 1.4 亿元人民币。2009 年 10 月 30 日,山东昱合成功由 OTCBB 市场转板至纳斯达克。

动态

- 2010 年 3 月 5 日,审计机构 Grant Thornton 辞职。
- 3 月 9 日,Child, Van Wagoner & Bradshaw, PLLC 被任命为新审计机构。
- 2011 年 6 月 16 日,GeoInvesting 发布一份关于山东昱合的调查报告,报告称山东昱合在一项收购中并未与被收购方达成协议,收购款项可能被挪用。报告还表示山东昱合不值得投资,并对山东昱合对 13 个养殖场的收购行为提出质疑。Geoinvesting 称其已掌握足够证据表明,山东昱合并未与养殖场的所有者大江集团达成过任何类似协议。这份报告的公布使得山东昱合的股价暴跌 51.96%,而成交量从日均 24 万股突增至 406 万股。当日,山东昱合公开了有关公司增量收购的文件,文件确信,山东昱合于 2009 年 12 月向潍坊大江集团购入 13 个养殖场。
- 6 月 17 日,山东昱合集团被纳斯达克停牌,停牌原因为 T12,即纳斯达克要求山东昱合披露更多相关信息,披露信息符合标准后才可复牌。
- 6 月 23 日,审计机构 Child, Van Wagoner & Bradshaw 辞职,理由是管理层并未披露某次收购交易以及公司存在表外关联交易行为。
- 6 月 24 日,Berman DeValerio 和 Howard G. Smith 律师事务所表示将对山东昱合进行调查;当天,The Rosen Law Firm 对山东昱合发起集体诉讼。
- 6 月 24 日,Federman & Sherwood 律师事务所对山东昱合发起集体诉讼。
- 6 月 28 日,山东昱合收到纳斯达克发出的通知,通知指出山东昱合不满足继续挂牌交易的标准,纳斯达克已经决定将山东昱合从纳斯达克摘牌退市。
- 7 月 5 日,律师事务所 Levi & Korsinsky 对山东昱合发起集体诉讼。
- 7 月 6 日,律师事务所 Howard G. Smith 对山东昱合发起集体诉讼。
- 7 月 21 日,山东昱合宣布公司审计委员会决定继续聘任 Loeb & Loeb LLP 担任公司收购交易的独立调查机构,以回应之前 GeoInvesting 的质疑;同时,山东昱合采取行动,以期满足纳斯达克的上市条件。

财务顾问	美国沃特财务集团(Halter Financial Group)
外部审计机构	Child, Van Wagoner & Bradshaw, PLLC(2008 年 3 月 31 日至 2009 年 12 月 8 日被解聘,2010 年 3 月 9 日至 2011 年 6 月 20 日辞职) Grant Thornton(2009 年 12 月 8 日至 2010 年 3 月 5 日辞职)

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司名称	双金生物 China-Biotics, Inc.		
交易代码	CHBT	交易所	纳斯达克
当前状态	退市/转入粉单市场	主板上市日期	2008年10月23日
停牌日期	2011年6月15日	退市日期	2011年7月20日
停牌时股票价格(美元)	1.44	公司所在地	上海
52周 最高(美元)	17.9	停牌时市值(美元)	3189.6万
52周 最低(美元)	0.5	停牌时P/E	1.12

公司介绍

双金生物是中国领先的生物技术产品制造及供应商，总部位于上海。双金生物专注于研发、生产、经销使用益生菌和食品添加剂。公司是其子公司上海双金生物科技公司益生菌的最大供应商。公司生产的益生菌产品冠以"双金"商标。目前，双金生物的产品主要销售给上海、江苏和浙江的药房。

双金生物于2008年10月23日登陆纳斯达克市场。

动态

- 2011年6月10日，审计机构BDO Limited发现双金生物的财务不正常(可能构成非法行为)并宣布辞职，双金生物雇佣德勤会计师事务所和君和律师事务所对此事进行调查。
- 6月15日，双金生物表示由于审计机构所提出的"严重事务"，不能准时提交10-K。
- 6月15日，双金生物被纳斯达克停牌。
- 6月23日，双金生物收到纳斯达克退市通知；通知表示如果公司希望继续维持上市身份，则需要在2011年7月5日前补足相关符合合规的信息及文件，然后交由纳斯达克交易所评估。
- 6月23日，CFO Travis Cai 和董事会审计委员会主席 Simon Yick 辞职。
- 6月29日，双金生物向纳斯达克提供书面通知，宣布公司计划主动从纳斯达克退市，董事会一致认为在纳斯达克挂牌给公司造成巨大负担。
- 7月20日，双金生物已退至粉单市场进行交易，交易代码变为"CHBT. PK"。

财务顾问融资历史	2007年12月11日，发行可转凭据(Convertible Notes)，承销商：N/A 2009年9月30日，增发股份，承销商：罗仕资本(Roth Capital)
外部审计机构	BDO Limited(2006年5月26日至2011年6月22日辞职)

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司名称	江波制药 Jiangbo Pharmaceuticals, Inc.		
交易代码	JGBO	交易所	纳斯达克
当前状态	停牌	主板上市日期	2007 年 10 月 1 日
停牌日期	2011 年 5 月 31 日	退市日期	N/A
停牌时股票价格(美元)	3.08	公司所在地	山东莱阳
52 周 最高(美元)	10.98	停牌时市值(美元)	4 196.7 万
52 周 最低(美元)	3.01	停牌时 P/E	1.92

公司介绍

江波制药有限责任公司成立于 2003 年 8 月，注册资金 5 000 万元，是一家集生产、销售、研发为一体的现代化医药企业。依托原有的江波医药有限公司、莱阳市江波医药中西大药房有限责任公司和烟台江波药业有限公司等批发零售企业的坚实基础和广泛的市场网络，公司实现了超常规的发展。在并购山东中医药高等专科学校鸿瑞制药厂后，江波制药已经成为国内规模较大、实力较强的中西药生产企业。公司建立了以山东、华中、华东、华北、西南、西北、东北七个销售大区为中心的销售管理体系，在全国 30 个省、直辖市、自治区设立了省级分公司，临床、OTC 齐头并进，分销体系完善，服务体系健全。

动态

- 2011 年 3 月 30 日，江波制药聘请新的独立会计审计机构 Bernstein & Pinchuk LLP，取代之前的 Frazer Frost LLP。
- 3 月 31 日，CFO Elsa Sung 女士辞职。
- 5 月 12 日，Ziling Sun 被任命为过渡 CFO。
- 5 月 31 日，纳斯达克以需要“额外信息”为由将江波制药的股票临时停牌，并表示停牌将持续至公司提交全满足交易所要求的信息为止。
- 6 月 17 日，美国律师事务所 The Rosen Law Firm 宣布对江波制药进行调查。
- 6 月 27 日，美国律师事务所 Wohl & Fruchter LLP 宣布对江波制药进行调查。
- 7 月 15 日，美国律师事务所 Federman & Sherwood 对江波制药提起集体诉讼。
- 7 月 22 日，美国律师事务所 Faruqi & Faruqi 宣布对江波制药进行调查。

财务顾问及融资历史	2007 年 11 月 8 日，发行可转凭据，承销商：Greenview Capital 2008 年 5 月 29 日，增发，承销商：未知 2008 年 6 月 30 日，增发，承销商：未知 2008 年 7 月 31 日，增发，承销商：未知
外部审计机构	Frazer Frost LLP (2010 年 1 月 1 日至 2011 年 3 月 30 日合同期满) Marcum Bernstein & Pinchuk(2011 年 3 月 30 日至今)

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司名称	东南融通 Longtop Financial Technologies Limited		
交易代码	LFT	交易所	纽约证券交易所
当前状态	退市	主板上市日期	2007 年 10 月 24 日
停牌日期	2011 年 5 月 16 日	退市日期	2011 年 7 月 23 日
停牌时股票价格(美元)	18.93	公司所在地	北京
52 周 最高(美元)	42.86	停牌时市值(美元)	10.8 亿
52 周 最低(美元)	16.70	停牌时 P/E	N/A

公司介绍

东南融通是中国领先的金融 IT 综合服务提供商，为银行、保险、基金、证券等金融行业以及大型企业财务公司提供整体解决方案和软件产品。公司业务范围涵盖了规划咨询、软件开发实施、技术服务、IT 外包与运营服务、系统集成及系统维护服务等，是众多中国金融机构重要的 IT 综合服务提供商和战略合作伙伴。目前，东南融通在全球拥有近 7 000 名员工，在中国大陆设有 1 个企业博士后科研工作站、3 个软件研发中心、6 个软件交付中心、90 多个服务机构，并分别与北京大学、国防科技大学及厦门大学联合成立了金融风险实验室、先进软件技术联合实验室及金融工程研究中心。同时，公司在美国、加拿大、新加坡和中国香港均设有分支机构进行海外业务拓展。

动态

- 2011 年 4 月 26 日，香橼研究发表文章质疑东南融通涉嫌造假，称东南融通利润率远远高出竞争对手，高到令人难以置信，东南融通当日股价下跌 12.92%。
- 4 月 28 日，东南融通召开电话会议回应 Citron 质疑并宣布回购规模提高至 1 亿美元。
- 4 月 29 日，Bernstein Liebhard LLP 宣布对东南融通进行调查。
- 5 月 16 日，纽约证券交易所以"即将发布重大消息"为理由，宣布东南融通临时停牌。
- 5 月 19 日，CFO Derek Palaschuk 辞职。
- 5 月 22 日，德勤辞职，阐述理由如下：
  1) 发现虚假财务文件，涉及银行现金和贷款余额(以及可能的销售收入造假)；
  2) 东南融通管理层部分人员人为干扰德勤的审计过程。
- 5 月 23 日，东南融通发布公告显示，SEC 正对该公司展开调查。
- 6 月 2 日，Robbins Geller Rudman & Dowd LLP 宣布提交对东南融通的集体诉讼。
- 6 月 22 日，Glancy Binkow & Goldberg LLP 宣布提交对东南融通的集体诉讼。
- 6 月 25 日，The Rosen Law Firm 宣布代理对东南融通的集体诉讼。
- 6 月 27 日，Cohen Milstein Sellers & Toll PLLC 宣布对东南融通进行调查。
- 6 月 29 日，Wohl & Fruchter LLP 宣布提交对东南融通的集体诉讼。
- 7 月 5 日，东南融通董事会批准了独立董事兼审计委员会主席 Thomas Gurnee、独立董事兼审计委员会成员 Zuyun Xue 和 Yifeng Shen 的辞职申请。
- 7 月 23 日，纽约证券交易所明确表示东南融通不再符合上市标准，即日启动退市程序。

财务顾问 及融资历史	2007 年 10 月 24 日，高盛、德意志银行帮助东南融通以 IPO 方式在纽约证券交易所上市，发行价为 17.5 美元，一共融资 1.826 亿美元。
外部审计机构	德勤，2011 年 5 月 22 日辞职

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司名称	万德汽车 Wonder Auto Technology, Inc.		
交易代码	WATG	交易所	纳斯达克
当前状态	停牌	主板上市日期	2007 年 11 月 8 日
停牌日期	2011 年 5 月 6 日	退市日期	N/A
停牌时股票价格(美元)	5.42	公司所在地	辽宁锦州
52 周 最高(美元)	11.5	停牌时市值(美元)	1.8 亿
52 周 最低(美元)	4.86	停牌时 P/E	5.96

公司介绍

万得汽车技术股份有限公司是中国汽车发电机起动机行业处于主导地位的供应商，公司致力于研制生产各种型号的乘用车及商用车发电机和起动机，目前可生产 150 余种型号的汽车发电机产品和 70 余种型号的汽车起动机产品。万得汽车公司产品主要为汽车配件，包括起动机、马达、阀门挺杆、活塞杆以及发电机等。

2006 年 6 月 22 日，万得汽车反向收购 MGCC Investment Strategies Inc. 登陆 OTCBB。2007 年 11 月 8 日，万得汽车转板至纳斯达克市场。

动态

- 2010 年 12 月 6 日，PwC Zhong Tian CPAs 被任命为新审计师，取代 PKF Hong Kong。
- 2011 年 3 月 1 日，万德汽车宣布 2008 年、2009 年年报和之前的中期报告将不再可以依赖(not reliable)。
- 3 月 25 日，万德汽车收到纳斯达克信函，告知公司尚未提交 2010 年年度报告。
- 5 月 6 日，纳斯达克将万德汽车停盘直至收到所需文件。
- 5 月 12 日，公司审计委员会开始调查卖空者声称的“万得汽车涉及一些没有适时公布的关联方交易”。
- 6 月 7 日，美国律师事务所 Milberg LLP 宣布对万德汽车发起集体诉讼。
- 6 月 11 日，美国律师事务所 The Rosen Law Firm 宣布对万德汽车发起集体诉讼。
- 6 月 13 日，美国律师事务所 Izard Nobel LLP 宣布对万德汽车发起集体诉讼。
- 7 月 1 日，美国律师事务所 Saxena White P. A. 以“证券欺诈”为名提交对万德汽车的集体诉讼。
- 7 月 7 日，美国律师事务所 The Pomerantz Firm 宣布对万德汽车发起集体诉讼。
- 7 月 12 日，万德汽车总裁兼 CEO Qingjie Zhao 和 CFO Meirong Yuan 辞职。

财务顾问 及融资历史	美国沃特财务集团(Halter Financial Group)，通过 APO(融资性反向收购)帮助万得汽车登陆 OTCBB，并成功融资 2 000 万美元。
外部审计机构	PKF Hong Kong (2010 年 12 月 6 日被解聘) 普华永道(2010 年 12 月 6 日至今)

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司名称	西安宝润 China Integrated Energy, Inc.		
交易代码	CBEH	交易所	纳斯达克
当前状态	退市/粉单市场	主板上市日期	2009 年 6 月 26 日
停牌日期	2011 年 4 月 20 日	退市日期	2011 年 6 月 15 日
停牌时股票价格(美元)	0.75	公司所在地	陕西西安
52 周 最高(美元)	10.49	停牌时市值(美元)	2 703.7 万
52 周 最低(美元)	0.65	停牌时 P/E	0.59

公司介绍

西安宝润主要从事汽、煤、柴成品油的批发；生物柴油的研制、开发和生产；重油、润滑油、煤炭的销售等。多年来，西安宝润已经形成了全国性的销售网络，并致力于向国际市场开拓，走国际化道路。同时，公司注重高新技术的研究与开发，通过与各大院校的紧密合作，成功建设了具有自主知识产权的年产 10 万吨生物柴油生产基地，找到了研发、生产和销售一条龙的经营道路。

2007 年 10 月 23 日，西安宝润反向收购 International Imaging Systems, Inc. 在 OTCBB 上市。2009 年 6 月 26 日，西安宝润升板至纳斯达克。

动态

- 2009 年 5 与 12 日，CFO Li Gaihong 辞职，公司任命新的 CFO Albert C. Pu。
- 2011 年 3 月 16 日，Sinclair Upton Research 发布报告表示：西安宝润隐瞒关联交易事宜，涉嫌歪曲财务业绩和商业前景。
- 3 月 17 日，The Rosen Law Firm 宣布对西安宝润涉嫌“提供不准确信息”一事展开调查。
- 3 月 28 日，Alfred Little 在一篇投资分析中称，根据国际金融研究和分析集团(IFRA)所提供的调查资料显示，西安宝润是一个彻头彻尾的骗子。西安宝润在重庆以及铜川并没有实质性的生产经营活动，而公司管理层却对外宣称他们的设备正以 100%的产能在运营。
- 3 月 29 日，西安宝润否认了上述所有指控。当天，公司审计委员会开始针对 Sinclair Upton 提出的指控进行独立调查，同时也会将 Alfred Little 的指控纳入调查范围内。公司宣称其将保留对上述指控的个人发起诉讼的权利。
- 3 月 29 日，Howard G. Smith 律所宣布向西安宝润提起集体诉讼。
- 4 月 20 日，纳斯达克停止了西安宝润的股票交易。
- 4 月 21 日，审计委员会主席和董事会成员 Larry Goldman 辞职。
- 4 月 26 日，毕马威会计师事务所辞职。
- 4 月 28 日，CFO Albert C. Pu 辞职。
- 5 月 20 日，Jeff Chan Kok Wee 被任命为新的 CFO。
- 6 月 15 日，纳斯达克拒绝了西安宝润提交的“推迟摘牌时间至公司 2011 年 6 月 30 日举行的听证会之后”的申请。西安宝润从纳斯达克退市，股票转入粉单市场交易。

财务顾问 及融资历史	Jefferies & Company, Inc.
外部审计机构	Sherb & Co. (2007 年 11 月 21 日至 2010 年 12 月 26 日被解聘) 毕马威(2010 年 12 月 26 日至 2011 年 4 月 27 日辞职) Sherb & Co. (2011 年 7 月 25 日至今)

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司名称	多元环球水务 Duoyuan Global Water Inc. (ADR)		
交易代码	DGW	交易所	纽约证券交易所
当前状态	停牌	主板上市日期	2009 年 6 月 24 日
停牌日期	2011 年 4 月 19 日	退市日期	N/A
停牌时股票价格(美元)	3.88	公司所在地	北京
52 周 最高(美元)	25.07	停牌时市值(美元)	8 478.3 万
52 周 最低(美元)	2.80	停牌时 P/E	2.59

公司介绍

多元环球水务是一家先进的水处理设备提供商，专注于水处理设备市场及相关新兴领域，是唯一一家在纽约证券交易所上市的中国水处理设备制造公司。公司创立至今的 20 年间，产品坚持追求节能、环保和自动化的目标，持续研究先进的水处理技术及产品。多元环球水务在市政、工业、民用、农业灌溉四大领域内有十个类别的 100 多种产品。公司于 1996 年在业内率先通过 ISO9001 质量认证和 ISO14001 环境认证。

2009 年 6 月 24 日，多元环球水务以 IPO 方式在纽约证券交易所上市，发行价为每股 16.00 美元。

动态

- 2011 年 4 月 4 日，浑水机构质疑多元环球水务业务发展前景，认为多元环球水务进行系统性造假。主要质疑包括：
  1) 公司夸大营收数据；
  2) 公司捏造审计报告；
  3) 经过对公司工厂实地调查后，发现公司生产能力极其低下且工厂内外没有发货迹象；
  4) 公司多项财务数据不实；
- 4 月 4 日，CFO Stephen Park 表示会在 6 月 30 日前或者第三方测评结束后离职。
- 4 月 5 日，美国律师事务所 Levi & Korsinsky 宣布对多元环球水务展开调查。
- 4 月 19 日，多元环球水务被纽约证券交易所停牌，具体原因交易所并未公告。
- 4 月 20 日，4 名独立董事(Charles Firlotte, Joan M. Larrea, David Nickols 和 Ping Wei)辞职，其中 3 人是审计委员会、薪酬委员会和任命与公司治理委员会成员。
- 4 月 21 日，新的 4 名董事被任命：David Shing Yim Chau, Junjie Liu, Ronglin Qiao 和 Paul Yanlei Wu。

财务顾问 及融资历史	IPO 主承销商：派杰(Piper Jaffray) IPO 副承销商：罗仕资本(Roth Capital)
外部审计机构	Grant Thorton (2009 年 1 月 1 日至今)

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司名称	瑞达电源 China Ritar Power Corp		
交易代码	CRTP	交易所	纳斯达克
当前状态	停牌	主板上市日期	2009 年 7 月 30 日
停牌日期	2011 年 4 月 18 日	退市日期	2011 年 6 月 24 日
停牌时股票价格(美元)	0.65	公司所在地	深圳
52 周 最高(美元)	4.52	停牌时市值(美元)	1 420.8 万
52 周 最低(美元)	0.15	停牌时 P/E	2.6

公司介绍

中国瑞达电源有限公司成立于 2002 年,主要设计、开发、生产、销售环保型阀控式密封铅酸电池。公司引进开发先进技术和工艺,在国内同行中处于领先地位。公司拥有两个生产制造基地,拥有员工 2 000 多人。其中,有从事 40 年以上电池研究的教授 2 人,研究人员 50 余人。瑞达电源还投入巨资与国内外大专院校及科研机构合作,攻克了许多电池技术难关。现在,瑞达电源的产品远销东南亚、欧洲、美国、南美、澳大利亚及南非等 100 多个国家和地区。产品广泛应用于电力、电信、太阳能及风能、广播电视、国防通信、轻型电动车等各大行业。

2007 年 2 月 16 日,瑞达电源反向收购 Concept Capital Corporation 在 OTCBB 上市。2009 年 7 月 30 日转板纳斯达克。

动态

- 2010 年 1 月 18 日,CFO Zhenghua Cai 辞职。
- 2011 年 4 月 18 日,瑞达电源收到纳斯达克口头通知:由于公司未能及时提交 2010 年年报,纳斯达克无限期停止交易瑞达电源的股票。
- 5 月 17 日,瑞达电源收到纳斯达克书面通知:由于公司未能及时提交截至 2011 年 3 月 31 日的季报,违反了纳斯达克的继续上市标准。
- 6 月 9 日,独立董事 Charles Mo 先生辞职。
- 6 月 14 日,Paul K. S. Chiu 出任独立董事。
- 6 月 23 日,瑞达电源宣布公司准备主动从纳斯达克退市。董事会认为维持纳斯达克挂牌的各种开支已经成为公司的巨大负担。纳斯达克当日即终止瑞达电源股票的交易。瑞达电源计划在 2011 年 7 月 5 日左右向 SEC 提交 Form 25 文件,瑞达电源预计退市将在提交 Form 25 文件 10 天后,即 7 月 15 日左右正式生效。
- 6 月 24 日,纳斯达克证券交易市场宣布瑞达电源正式退市。

财务顾问及融资历史	美国沃特财务集团(Halter Financial Group)
外部审计机构	Child, Van Wagoner & Bradshaw(2007 年 2 月 16 日至 2008 年 12 月 24 日被解聘) Yu & Associates CPA(2008 年 12 月 24 日至 2010 年 7 月 9 日被解聘) Crowe Horwath(2010 年 7 月 9 日至今)

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司名称	旅程天下 Universal Travel Group		
交易代码	UTA	交易所	全美证券交易所
当前状态	停牌	主板上市日期	2009 年 5 月 28 日
停牌日期	2011 年 4 月 12 日	退市日期	N/A
停牌时股票价格(美元)	3.96	公司所在地	深圳
52 周 最高(美元)	8.73	停牌时市值(美元)	6 704.4 万
52 周 最低(美元)	3.25	停牌时 P/E	3.47

公司介绍

旅程天下控股集团集旅游度假、机票预定、酒店预订、商旅服务为一体，融线上网络服务、线下呼叫中心、门市连锁直营、商旅自助终端为一身，是中国境内领先的旅游、机票、酒店商旅服务提供商。旅程天下有效地将高新技术与旅游行业的实际需求相结合，于 2007 年成功推出带有核心产品的大型商旅服务预定平台——旅程天下网(www.cnutg.com)，向超过百万会员提供包括旅游度假、机票预定、酒店预订等全方位的商旅服务。

旅程天下于 2006 年 7 月 12 日反向收购 TAM of Henderson, Inc. 登陆 OTCBB 市场。2009 年 5 月 28 日，旅程天下升板至全美证券交易所。公司法律顾问为 Sichenzia Ross Friedman Ference LLP。

动态

- 2010 年 9 月 30 日，Windes & McClaughry 被任命为新审计机构，接替之前的 Goldman Kurland Mohidin。
- 2011 年 3 月 31 日，旅程天下宣布推迟财报公布和电话会议，日期待定。
- 4 月 9 日，审计机构 Windes & McClaughry 辞职；Windes & McClaughry 在辞职信中表示其没有能力继续完成该公司的审计程序，原因如下：
  1) 公司的管理层以及审计委员会在审计程序中带有不响应、不情愿或勉强的态度，并且对审计师的审计范围设置限制；
  2) 对公司董事会和审计委员会声称的"有效的公司治理和可靠的财务数据"的承诺丧失信心。
  在辞职之前，Windes & McClaughry 在审计过程中已提出以下质疑：
  1) 某些财务数据的真实性；
  2) 缺乏与声称的某些旅游团的合同以及相关现金支付等证据。
- 4 月 12 日，旅程天下被纽约证券交易所临时停牌，停牌公告显示公司将有重大消息披露。
- 4 月 15 日，旅程天下宣布公司于 4 月 12 日任命新的审计师 EFP Rotenberg。

财务顾问及融资历史	2010 年 6 月 16 日，增发，承销商：Brean Murray Carret & Co. LLC
外部审计机构	Morgenstern, Svoboda & Baer(2009 年 6 月 30 日辞职) Acquavella, Chiarelli, Shuster, Berkower & Co. (2009 年 6 月 30 日至 2010 年 9 月 1 日被解聘) Goldman Kurland Mohidin (2010 年 9 月 1 日至 2010 年 9 月 27 日辞职) Windes & McClaughry(2010 年 9 月 30 日至 2011 年 4 月 9 日辞职) EFP Rotenberg (2011 年 4 月 28 日至今)

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司名称	普大煤业 Puda Coal, Inc.		
交易代码	PUDA	交易所	全美证券交易所
当前状态	停牌	主板上市日期	2009 年 9 月 22 日
停牌日期	2011 年 4 月 11 日	退市日期	N/A
停牌时股票价格(美元)	6.00	公司所在地	山西太原
52 周 最高(美元)	16.97	停牌时市值(美元)	1.8 亿
52 周 最低(美元)	5.77	停牌时 P/E	5.22

公司介绍

普大煤业以煤炭开采、加工、发运及煤化工产品开发为主导，以国际资本运营和多元化发展为模式，是一家传统的能源企业。2009 年集团被山西省政府确立为具备煤矿兼并重组主体资格的重点民营企业。凭借扎根能源、科学管理和前瞻决策，经过十五年发展，普大煤业拥有总资产近 60 亿元，下辖成员企业 12 家，煤炭资源总储量超 10 亿吨，井田面积 50 余平方公里，煤炭产能 930 万吨。

普大煤业于 2005 年 7 月 15 日反向收购 Purezza Group, Inc. 登陆 OTCBB 市场。2009 年 9 月 22 日，普大煤业升板至全美证券交易所。

动态

- 2011 年 4 月 8 日，普大煤业公布公司正在审查一起指控。署名为"Alfred Little"的作者质疑该公司董事长兼 CEO 赵明为了融资，2009 年已经将在中国的运营实体(山西煤业)的 49%股权出售并且抵押剩下的 51%股权，普大煤业成为"壳"公司。
- 4 月 11 日，基于审计委员会对公司股权结构产生质疑的考虑，普大煤业被全美证券交易所停牌。
- 4 月 12 日，公司董事会一致批准审计委员会对上述质疑展开全面调查。审计委员会随后表示，初步调查证据支持上述质疑的有效性，即公司董事长赵明对普大煤业的实体所有权进行非法转让。转让后的公司实际所有权与上报给 SEC 的文件内容不一致。同时，董事长赵明同意在调查期间暂时不担任董事会主席一职。
- 4 月 30 日，普大煤业董事长赵明以每股 12 美元发起私有化要约。
- 6 月 25 日，普大煤业收到全美证券交易所的通知，由于没有及时提交新一期的 10 - Q，普大煤业不满足交易所继续挂牌交易的条件；如果要继续维持公司的上市条件，普大煤业必须于 7 月 5 日之前提交合规计划以证明公司有能力在 2011 年 9 月 20 日之前再次满足继续挂牌交易的条件。由于外汇原因，该递交截止日期延长至 2011 年 7 月 15 日。
- 7 月 12 日，董事会批准独立审计事务所 Moore Stephens 在 7 月 7 日递交的辞职信。
- 7 月 25 日，普大煤业公布，7 月 15 日，普大煤业已经向全美证券交易所递交符合合规的文件，表示其已经满足继续在全美证券交易所交易的标准。

财务顾问 及融资历史	Keating Reverse Merger Fund(基廷反向并购基金) 2010 年 2 月 12 日，增发，承销商：Brean Murray Carret & Co. LLC 2010 年 12 月 8 日，增发，承销商：Macquarie Capital, Brean Murray & Co.
外部审计机构	Moore Stephens Wurth Frazer and Torbet, LLP (2005 年 7 月 19 日至 2011 年 7 月 7 日辞职)

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司名称	数百亿 Subaye Inc.		
交易代码	SBAY	交易所	纳斯达克
当前状态	停牌	主板上市日期	2010 年 3 月 16 日
停牌日期	2011 年 4 月 7 日	退市日期	N/A
停牌时股票价格(美元)	1.15	公司所在地	广州
52 周 最高(美元)	17.4	停牌时市值(美元)	N/A
52 周 最低(美元)	2.02	停牌时 P/E	N/A

公司介绍

数百亿的商业模式为专业 B2B2C 服务平台，主要通过企业视频等方式为其企业会员设立货站，协助企业会员实现零风险网上售货业务。

2005 年 2 月 28 日，数百亿反向并购 Telecom Communications, Inc. 登陆 OTCBB 市场。2010 年 3 月 16 日，数百亿升至纳斯达克全球市场进行交易。

动态

- 2009 年 9 月 5 日，CEO Alan R. Lun 辞职。
- 2011 年 3 月 14 日，CFO James T. Crane 辞职，公司称 James 离职原因为“个人有其他职业兴趣”。
- 4 月 7 日，纳斯达克暂停数百亿交易，同时还宣布，数百亿在完全满足纳斯达克额外信息披露条件前，将不会重启交易。
- 4 月 8 日，独立会计师事务所普华永道辞职，自 2010 年 12 月 23 日起，普华永道担任公司的独立注册会计师事务所，但至今尚未发出任何年度或中期期间的财务审计报告。普华永道给出其面临的审计问题包括：
  - 普华永道无法获得信息或证明文件，核实销售代理公司的现金结算；
  - 普华永道无法获得信息或支持性文件，核实最终用户是否购买了服务或公司向最终客户提供了服务；
  - 对于公司记录在案的支付给销售代理商的费用，没有充分的文件证明其市场营销活动的存在；
  - 公司没有对有关客户和供应商之间的某些共同点作出充分解释；
  - 没有在中国提供服务的纳税证明。
- 4 月 8 日，The Rosen Law Firm 宣布正在围绕数百亿可能向投资者公布过的大量虚假财报信息对数百亿进行调查。
- 5 月 12 日，公司 CEO 蔡志广因个人原因辞职，后由 Alexander Holtermann 接任。
- 6 月 1 日，公司任命现任 CEO Alexander Holtermann 为总裁，Jacqueline Ng 为 CFO。

财务顾问 及融资历史	未知
外部审计机构	Child, Van Wagoner & Bradshaw(2007 年 10 月 25 日被解聘) DNTW Chartered Accountants(2007 年 10 月 25 日至 2010 年 12 月 23 日被解聘) 普华永道(2010 年 12 月 23 日至 2011 年 4 月 8 日辞职)

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司名称	多元印刷 Duoyuan Printing, Inc.		
交易代码	DYNP	交易所	纽约证券交易所
当前状态	退市/粉单市场	主板上市日期	2009 年 11 月 9 日
停牌日期	2011 年 4 月 4 日	退市日期	2011 年 4 月 4 日
停牌时股票价格(美元)	0.47	公司所在地	北京
52 周 最高(美元)	9.16	停牌时市值(美元)	1 436.5 万
52 周 最低(美元)	0.35	停牌时 P/E	0.48

公司介绍

多元数码印刷，主要致力于印刷系统整体方案的研究及印刷设备的研发、制造和销售服务工作。多元印刷目前主要的产品线集中于宽幅多色胶版印刷机，同时也在稳步地向数码印刷和包装印刷设备的方向扩展。多元印刷总部设在北京，在河北和湖南建有独立运营的生产基地，并同时构建了覆盖 60 多个地区的销售和服务网络，成为中国印刷行业最大的非政府所有的印刷设备制造商和解决方案提供商之一。

2009 年 11 月 9 日，多元印刷通过融资性反向收购方式在纽约证券交易所上市，发行价每股 8.5美元，一共发行 650 万股普通股，募集了 4 230 万美元。

动态

- 2009 年 6 月 29 日，CEO Wenhua Guo 辞职。
- 7 月 9 日，Xiqing Diao 被任命为新的 CEO，8 月 26 日，Xiqing Diao 被解雇，公司同一天任命新的 CEO Christopher Patrick Holbert。
- 2010 年 9 月 6 日，CFO William D. Such 辞职。
- 9 月 8 日，CEO Christopher Patrick Holbert 辞职；公司任命 Baiyun Sun 为新的 CFO，Xiqing Diao 为新的 CEO。
- 9 月 13 日，多元印刷解聘审计师德勤；据相关资料显示是由于多元印刷的多项财务数据遭到德勤质疑，德勤发现约 2 400 万元人民币的广告和展会费用有疑问，支持其真实性的文件不符合德勤要求，德勤要求检查多元印刷公司所有的银行原始对账单，但是直到德勤被解雇，多元印刷仍未采取任何配合行动。
- 9 月 20 日，在纽约南部的地区法院接到了一起针对多元印刷的集体诉讼。
- 10 月 14 日，多元印刷宣布迟交 10-K 年报。
- 2011 年 3 月 18 日，多元印刷收到 SEC 传票。SEC 质疑多元印刷递交虚假财报、财报披露不充分以及公司异常解聘德勤而没有说明。
- 3 月 28 日，多元印刷收到纽约证券交易所通知，要求公司普通股于 4 月 4 日开盘之前停牌；停牌后公司股票仍可在场外市场继续交易。
- 4 月 4 日，多元印刷股票转入 OTCBB 市场。

财务顾问及融资历史	IPO 主承销商：派杰(Piper Jaffray) IPO 副承销商：罗仕资本(Roth Capital)
外部审计机构	Moore Stephens Wurth Frazer and Torbet, LLP (2009 年 1 月 1 日至 2010 年 3 月 1 日被解聘) 德勤(2010 年 3 月 2 日至 2010 年 9 月 13 日被解聘)

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司名称	海南魁北克海洋渔业 HQ Sustainable Maritime		
交易代码	HQS	交易所	全美证券交易所
当前状态	退市/粉单市场	主板上市日期	2007 年 5 月 17 日
停牌日期	2011 年 4 月 1 日	退市日期	2011 年 7 月 5 日
停牌时股票价格(美元)	2.5	公司所在地	海南
52 周 最高(美元)	5.07	停牌时市值(美元)	N/A
52 周 最低(美元)	0.30	停牌时 P/E	N/A

公司介绍

海南魁北克海洋渔业有限公司是一家置身于纵向一体化水产及水产品加工行业的企业，公司生产运营基地位于热带无污染环境的中国海南省，主要产品为罗非鱼。公司为保证产品的高品质，对从鱼苗到成品的全过程进行了严格的质量监控，并获得了 HACCP 证书，欧盟质量认证及 ACC 认证。海南魁北克的销售网络遍及美国、加拿大、日本、韩国、中国和东南亚各国。在国内市场方面，公司在上海、海口的分支机构或办事处是产品的主要销售渠道。

公司于 2004 年 4 月 16 日反向收购 Process Equipment，Inc. 登陆 OTCBB 市场。2007 年 5 月 17 日，海南魁北克海洋渔业成功转板进入全美证券交易所。

动态

- 2011 年 3 月 16 日，公司宣布将迟交上一财政年度年报。
- 4 月 1 日，公司由于不再符合全美证券交易所的继续挂牌标准，股票被停牌。
- 4 月 4 日，Robbins Umeda LLP 宣布对公司展开调查。
- 4 月 28 日，Hagens Berman Sobol Shapiro LLP 宣布对公司进行集体诉讼。
- 5 月 4 日，Howard G. Smith 宣布对公司进行集体诉讼。
- 5 月 4 日，Faruqi & Faruqi，LLP 宣布对公司展开调查。
- 5 月 9 日，Izard Nobel LLP 宣布对公司进行集体诉讼。
- 5 月 13 日，Murray，Frank & Sailer LLP 宣布对公司展开调查。
- 5 月 16 日，Zeldes & Haeggquist，LLP 宣布对公司展开调查。
- 5 月 16 日，Lieff，Cabraser，Heimann & Bernstein，LLP 宣布对海公司进行集体诉讼。
- 5 月 17 日，Brower Piven 宣布对公司进行集体诉讼。
- 5 月 26 日，公司审计师 Schwartz Levistsky Feldman 辞职并公布辞职信。同时公司指责 Schwartz Levistsky Feldman 并不具有在中国境内对企业进行审计的资格。
- 7 月 1 日，公司审计委员会主席 Andrew Intrater 辞职并披露：公司 CEO 阻止外部独立审计师获取审计所需要的公司原始销售数据，且指示公司的法律顾问 Troutman Sanders 不得对外公布有关向保险公司索赔的信息。不久该律师事务所辞职。

财务顾问及融资历史	未知
外部审计机构	Schwartz Levistsky Feldman(2008 年 4 月 7 日至 2011 年 5 月 26 日辞职)

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司名称	科元塑胶 Keyuan Petrochemicals, Inc.		
交易代码	KEYP	交易所	纳斯达克
当前状态	停牌	主板上市日期	2010 年 9 月 15 日
停牌日期	2011 年 3 月 31 日	退市日期	N/A
停牌时股票价格(美元)	4.88	公司所在地	浙江宁波
52 周 最高(美元)	5.75	停牌时市值(美元)	2.8 亿
52 周 最低(美元)	3.15	停牌时 P/E	13.94

公司介绍

宁波科元塑胶有限公司成立于 2007 年,主要从事苯乙烯、丁苯橡胶、精丙烯、丁烷、混合重芳烃等各类石油化工原料的生产。公司注册资本 2 000 万美元,拥有 5 000 吨级自备化工码头。

科元塑胶 2009 年 4 月反向并购 Silver Pearl Enterprise 登陆 OTCBB。2010 年 9 月 15 日,科元塑胶成功转板纳斯达克。

动态

- 2011 年 1 月 17 日,科元塑胶解雇先前的会计师事务所 Patrizio & Zhao,并宣布聘请新的审计机构毕马威。
- 3 月 31 日,科元塑胶表示不能及时提交 10-K 年报,公司将此次迟交归结于公司正处于解聘先前的会计师事务所毕马威后的审计过渡期。同时,科元塑胶称公司已经雇佣律师事务所 Pillsbury Winthrop Shaw Pittman 去调查"披露不详的部分现金交易和公司营业额等问题",Pillsbury Winthrop Shaw Pittman 表示会再雇佣一个独立的会计机构来协助调查。
- 3 月 31 日,纳斯达克停止了科元塑胶的股票交易。
- 4 月 2 日,公司董事长兼 CEO 陶春风重申公司将对截至 2011 年 3 月 1 日购买公司股票的投资者于 2011 年 4 月 15 日发放第一次季度股利——每股 0.09 美元。
- 5 月 24 日,审计机构毕马威辞职。
- 7 月 5 日,公司宣布聘请新的审计机构 GHP Horwath。
- 7 月 11 日,独立调查委员会表示由先前审计机构毕马威所提出的财务问题并不属实,科元塑胶的财务数据没有错误。
- 7 月 12 日,科元塑胶收到纳斯达克听证会的信函,信中通知有关科元塑胶是否可以继续挂牌的听证会将于 2011 年 8 月 25 日进行。

财务顾问 及融资历史	2009 年公司进行反向收购时进行了 2 310 万美元融资,由 TriPoint Global Equities 负责
外部审计机构	Patrizio & Zhao(2010 年 6 月至 2011 年 1 月被解聘) 毕马威(2011 年 1 月 17 日至 2011 年 5 月 24 日辞职) GHP Horwath(2011 年 7 月 5 日至今)

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司名称	长江矿业新能源股份有限公司 China Changjiang Mng & New Energy Co., Ltd.		
交易代码	CHJI	交易所	OTCBB
当前状态	停牌	上市日期	2008 年 2 月
停牌日期	2011 年 4 月 1 日	退市日期	N/A
停牌时股票价格(美元)	0.03	公司所在地	西安
52 周 最高(美元)	10.10	停牌时市值(美元)	8.6148 万
52 周 最低(美元)	0.03	停牌时 P/E	0.14

公司介绍

中国长江矿业新能源有限公司是一家在美国 OTCBB 上市的矿产新能源企业。公司自成立以来，紧紧依托中国西部地区丰富的资源优势，专注于矿产资源的勘探、开采及矿产品生产、销售，以及对废金属和能源的开发利用。中国长江矿业新能源于 2005 年成立，注册资本 4.06 亿元人民币。公司计划在未来 5 年内，通过自主发展以及并购、合作等方式，建成从勘探、开采、运输、冶炼、销售于一体，同时注重科技、环保、人文、技术等关键因素的能源以及金属矿产的专业上市公司。

2008 年 2 月，中国长江矿业新能源通过反向收购，在美国 OTCBB 市场挂牌。

动态

- 2011 年 1 月 5 日，审计机构 Brock, Schechter & Polakoff, LLP 辞职，指出：
  - 公司缺乏足够的美国财务报表披露知识；
  - 公司缺乏独立的审计委员会；
  - 公司董事会成员包括众多管理层人员，成员并不独立。
- 3 月 18 日，公司雇佣新审计机构 Parker Randall CF (H. K.) CPA Limited。
- 4 月 1 日，SEC 停牌长江矿业新能源，原因是：
  - 公司公开文件中 2009 年、2010 年财务报表的准确性、完整性出现问题，长江矿业新能源并未按规定编写报告；
  - 公司的独立审计师已经辞职，并已撤销 2010 年 4 月 16 日发表的对 2009 年财报的审计意见，而且告知公司 2010 年前三季度财报不可以再依赖；
  - 公司中期财报并未接受新的独立注册会计师审计。
- 6 月 6 日，公司公布先前的财务报表将不再可被依赖。

财务顾问 及融资历史	未知
外部审计机构	Brock, Schechter & Polakoff, LLP 已辞职

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司名称	岳鹏成电机 China Electric Motor, Inc.		
交易代码	CELM	交易所	纳斯达克
当前状态	退市/粉单市场	主板上市日期	2010 年 1 月 29 日
停牌日期	2011 年 3 月 31 日	退市日期	2011 年 6 月 14 日
停牌时股票价格(美元)	0.39	公司所在地	深圳
52 周 最高(美元)	6.53	停牌时市值(美元)	646.6 万
52 周 最低(美元)	0.25	停牌时 P/E	0.57

公司介绍

深圳岳鹏成电机有限公司，是一家行业内领先的微特电机制造企业。目前，公司拥有高质量的生产和检测设备 200 多台套；经验丰富的员工近 1 000 人，其中包括专业的研发工程师、品质和各级管理人员 200 多人。2008 年，公司的产品和材料通过 REACH 认证要求。2009 年，产品顺利通过 ISO9001 认证。公司当前产品的销售网络覆盖欧洲、美洲、日本、韩国、东南亚、香港、台湾等国家和地区，同时被广泛应用于家用电器、园林电器、办公自动化、汽车元件、电动工具、休闲保健、电动玩具和精密设备等行业，几乎涉及微电机应用的所有领域。

2010 年 1 月 29 日，岳鹏成电机借壳"CELM"在美国纳斯达克完成融资性反向收购上市，募得资金 2 600 万美元。

动态

- 2011 年 3 月 31 日，审计机构发现公司合并后的 2010 年报中银行对账单数据出现差异，而延迟审计时间，延期审计文件存档。基于此，岳鹏成电机向 SEC 通告公司不能在 2011 年 3 月 31 日前提交 10-K 年度报告，也无法在允许的延长期限 4 月 15 日前完成存档。
- 4 月 6 日，美国律师事务所 Howard G. Smith 对岳鹏成电机发起集体诉讼。
- 4 月 7 日，SEC 向岳鹏成电机发出传票，要求向 SEC 的调查提供必要材料。
- 5 月 17 日，纳斯达克发出摘牌裁决书，纳斯达克认定公司不符合继续在继续上市交易的规定，同时纳斯达克还认定公司违反了有关独立董事制度以及审计委员会制度的规定。
- 5 月 24 日，岳鹏成电机收到纳斯达克通知，由于未能在 5 月 16 日前提交截止日为 2011 年 3 月 31 日的 10-Q 报表，公司将会被纳斯达克摘牌。
- 5 月 27 日，岳鹏成电机董事会主席 Mr. James 宣布辞职。
- 5 月 31 日，岳鹏成电机 CFO Heung Sang Fong 辞职。
- 6 月 9 日，公司批准了公司独立董事兼审计委员会主席 Tony Shen 于 6 月 3 日提出的辞职申请。Tony Shen 在辞职信中表示，对岳鹏成电机管理层处理前任独立审计师 Malone Bailey 的指控和处理随后 SEC、纳斯达克质询的方法难以认同。
- 6 月 14 日，纳斯达克向 SEC 递交岳鹏成电机退市的 Form 25 通知，同日，岳鹏成电机退至粉单市场交易，交易代码变为"CELM. PK"。

财务顾问 及融资历史	财务顾问：西苑资本(WestPark Capital) IPO 承销商：罗仕资本(Roth Capital)
外部审计机构	Malone Bailey, LLO (2010 年 2 月 10 日至 2011 年 6 月 11 日辞职)

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司名称	福麒国际 Fuqi International, Inc.		
交易代码	FUQI	交易所	纳斯达克
当前状态	退市/转入粉单市场	主板上市日期	2007 年 10 月 23 日
停牌日期	2011 年 3 月 29 日	退市日期	2011 年 6 月 3 日
停牌时股票价格(美元)	3.98	公司所在地	深圳
52 周 最高(美元)	8.76	停牌时市值(美元)	1.1 亿
52 周 最低(美元)	2.30	停牌时 P/E	1.89

公司介绍

福麒国际总部位于深圳，是一家从事设计、推广、销售高品质稀贵金属珠宝首饰的公司，也是国内首个在美国纳斯达克上市的中国珠宝企业。

2007 年 10 月 23 日，福麒国际在纳斯达克成功 IPO 上市，发行价为每股 9 美元，首次发行超过 800 万股。

动态

- 2010 年 9 月 29 日，福麒国际由于延迟向 SEC 提交财报，收到纳斯达克违规通知，公司股票面临摘牌危险。
- 11 月 11 日，针对福麒国际能否继续挂牌交易的听证会召开。2010 年 12 月 9 日，委员会最终同意让福麒国际继续挂牌交易，并将财报提交截止日期延长至 2011 年 3 月 28 日，并规定在此日期之前福麒国际必须向 SEC 提交所有拖欠的报告。
- 2011 年 1 月 10 日，福麒国际收到纳斯达克的书面通知，通知表示由于公司未能按纳斯达克上市规则在规定的时间期限内征求代理(Solicited Proxies)或主持召开该公司年度股东大会，纳斯达克将重新考虑是否将公司退市。信中还要求该公司需以书面的形式及时就此事件向听证小组作出解释说明。
- 3 月 28 日，由于不能在 3 月 28 日之前向 SEC 提交截止至 2010 年 12 月 31 日的 10-K 年报，福麒国际收到纳斯达克上市资格委员会通知，决定福麒国际将于 2011 年 3 月 29 日退市。
- 6 月 3 日，福麒国际转入粉单市场交易，代码变为“FUQI. PK”。
- 6 月 17 日，CEO Yu Kwai Chong 辞职。

财务顾问 及融资历史	IPO 承销商：Merriman Curhan Ford Group, Inc.
外部审计机构	Marcum LLP(2010 年 10 月 1 日至今)

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司名称	纳伟仕智能媒体 NIVS IntelliMedia Technology Group, Inc.		
交易代码	NIV	交易所	全美证券交易所
当前状态	退市	主板上市日期	2009 年 3 月 13 日
停牌日期	2011 年 3 月 24 日	退市日期	2011 年 6 月 23 日
停牌时股票价格(美元)	2.31	公司所在地	广东惠州
52 周 最高(美元)	3.16	停牌时市值(美元)	9 396.0 万
52 周 最低(美元)	1.96	停牌时 P/E	3.4

公司介绍

纳伟仕智能媒体成立于 1998 年，专注于研发、生产、销售影音类消费电子产品。在 2007 年的福布斯财富杂志公布的中国最具发展潜力企业 100 强排名中，纳伟仕排行第 43。当前，公司拥有 270 万平方米的自置厂房，当中包括 110 万平房米的生产车间。公司全职员工超过 1 400 人，其中约1 000人为生产线员工。2001 年 7 月，纳伟仕成功取得 ISO9001：2000 的品质管制系统，并于 2006 年 10 月取得 ISO14000 的环境管理系统的认证。

纳伟仕于 2009 年 3 月 13 日通过 IPO 登陆全美证券交易所，发行价为每股 3.5 美元。

动态

- 2011 年 3 月 24 日，纳伟仕的独立审计事务所 MaloneBailey LLP 宣布辞职，当天，全美证券交易所认为纳伟仕没有严格按照交易所上市准则执行，因此决定将其摘牌退市，原因如下：
  - 纳伟仕公司的不合理行为导致审计事务所 MaloneBailey 提出辞职要求；
  - 审计师 MaloneBailey 事务所辞职，造成目前尚未公布财务报告，违反 SEC 规定。

  但交易所同时表示，公司如果能够于 4 月 15 日前按照规定递交 10－K 年报，则有机会继续挂牌交易。
- 3 月 25 日，SEC 将纳伟仕停止交易。
- 3 月 30 日，美国律师事务所 Glancy Binkow & Goldberg 向纳伟仕发起集体诉讼。
- 3 月 31 日，美国律师事务所 Federman & Sherwood 向纳伟仕发起集体诉讼。
- 4 月 5 日，纳伟仕接到全美证券交易所退市通知。
- 5 月 19 日，纳伟仕辞退公司的独立审计机构 BDO China Li Xin Da Hua CPA Co.，Ltd。
- 6 月 2 日，纳伟仕决定提起聆讯并参加上市资格小组(Listing Qualification Panel)举行的听证会。
- 6 月 9 日，公司董事会审计委员会同意聘任 Friedman LLP 为公司独立审计机构。
- 6 月 23 日，全美证券交易所对纳伟仕的摘牌正式生效。

财务顾问 及融资历史	财务顾问：西苑资本(WestPark Capital) IPO 主承销商：西苑资本(WestPark Capital)
外部审计机构	Kempisty & Company(2008 年 1 月 1 日至 2010 年 1 月 21 日被解聘) MaloneBailey, LLP(2010 年 1 月 21 日至 2011 年 3 月 24 日辞职) BDO China Li Xin Da Hua(2011 年 3 月 28 日至 2011 年 5 月 14 日辞职) Friedman(2011 年 6 月 9 日至今)

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



公司名称	中国智能照明 China Intelligent Lighting & Elec Inc.		
交易代码	CIL	交易所	全美证券交易所
当前状态	退市	主板上市日期	2010 年 6 月 18 日
停牌日期	2011 年 3 月 23 日	退市日期	2011 年 7 月 19 日
停牌时股票价格(美元)	2.12	公司所在地	广东惠州
52 周 最高(美元)	3.68	停牌时市值(美元)	2 901 万
52 周 最低(美元)	1.87	停牌时 P/E	N/A

公司介绍

中国智能照明电气(美国)集团股份有限公司由韩国现代(HYUNDAI)照明与美国晒乐(Cinle)2007 年 10 月 11 日在特拉华州组建成立，主要业务位于中国境内。智能照明主要从事 LED 灯行业，业务核心基于全固态半导体白灯技术。

智能照明于 2010 年 6 月 18 日，以融资性反向收购方式从 OTCBB 登陆全美证券交易所，发行价为每股 3 美元，总共募集资金 1 360 万美元。

动态

- 2011 年 3 月 23 日，智能照明股票被交易所停牌。
- 4 月 5 日，智能照明收到全美证券交易所退市通知，由于该公司未能达到美国证券交易所上市标准，交易所在审查该公司审计机构 MaloneBailey 辞职信后，为保护投资者利益，决定要求公司退市。
- 4 月 7 日，智能照明聘请 Friedman LLP 作为其新的独立注册会计事务所。
- 6 月 13 日，SEC 宣布禁止智能照明出售私人持有股票给投资者，这也成为 SEC 打击财务报表存在疑点的非美国公司的最新举措。
- 6 月 14 日，SEC 宣布将启动针对中国智能照明的诉讼程序。
- 6 月 14 日，全美证券交易所上市资格小组决定将智能照明退市，支持先前交易所相关人员的决定。
- 6 月 24 日，SEC 召开听证会。
- 7 月 19 日，SEC 正式向智能照明发出 25 - NSE(Notification by National Security Exchange)通知，智能照明由于不再符合上市条例，被摘牌退市。

财务顾问及融资历史	财务顾问：西苑资本(WestPark Capital) IPO 主承销商：罗德曼投资银行(Rodman & Renshaw)
外部审计机构	AJ. Robbins, PC(2009 年 1 月 1 日至 2010 年 1 月 15 日被解聘) Kempisty & Company(2010 年 1 月 15 日至 2010 年 3 月 10 日被解聘) Malone Bailey, LLO(2010 年 3 月 10 日至 2011 年 3 月 24 日辞职) Friedman(2011 年 4 月 1 日至今)

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司名称	中国世纪龙传媒/盛世巨龙 China Century Dragon Media, Inc.		
交易代码	CDM	交易所	全美证券交易所
当前状态	停牌	主板上市日期	2011 年 2 月 8 日
停牌日期	2011 年 3 月 21 日	退市日期	N/A
停牌时股票价格(美元)	4.8	公司所在地	北京
52 周 最高(美元)	5.90	停牌时市值(美元)	4 100 万
52 周 最低(美元)	3.34	停牌时 P/E	N/A

公司介绍

盛世巨龙广告有限公司成立于 2001 年，致力于媒体开发和运营的拓展与创新，是一家以媒体开发与运营为核心业务的专业媒体公司。公司代理 CCTV－3 精品栏目组合(导视套)、CCTV－3 精锐套装、CCTV－3 综艺钻石套等资源。以中央电视台为主导，囊括全国各省级卫视频道，打造电视媒体营销平台是公司基本商业模型。

2011 年 2 月 8 日，盛世巨龙从 OTCBB 成功转板至全美证券交易所上市，发行价每股 5.25 美元，总融资约 700 万美元。

动态

- 2010 年 7 月 28 日，公司解雇 CEO Li Huihua 和 CFO Zhang Le，并任命新的 CEO Fu Haiming 和 CFO Dapeng Duan。
- 2011 年 3 月 15 日，公司董事 David De Campo 以语言不通和异地办公不便的理由辞职。
- 3 月 21 日，公司股票被停牌。交易所表示需要对企业进行评估，以决定公司是否适合继续上市。根据交易所的交易规则，企业必须在评估过程中配合提交相关信息资料。
- 3 月 28 日，盛世巨龙宣布其独立审计 MaloneBailey LLP 已于 3 月 22 日正式辞职，解除与公司的合作关系；在辞职信中，Malone 称公司客户文件确认信息不一致，且其无法直接验证公司银行记录的真伪，这表明财务数据有可能被伪造；Malone 强调这些财务数据由于与之前财务报表存在关联，其不再相信管理层在之前财报中的陈述。Malone 也不再支持其在 2008 和 2009 年财报中所阐述的观点。
- 6 月 13 日，SEC 宣布禁止盛世巨龙出售私人持有股票给投资者。
- 6 月 14 日，SEC 宣布将启动针对盛世巨龙的诉讼程序。
- 6 月 17 日，全美证券交易所否决了盛世巨龙股票继续上市交易的请求，除非盛世巨龙上诉成功，否则，其股票将被退市。
- 6 月 22 日，美国律师事务所 Robbins Umeda LLP 宣布对盛世巨龙展开调查。

财务顾问及融资历史	财务顾问：西苑资本(WestPark Capital) IPO 主承销商：西苑资本(WestPark Capital)，I-Bankers Securities IPO 副承销商：Joseph Gunnar
外部审计机构	MaloneBailey, LLP(2010 年 4 月 30 日至 2011 年 3 月 22 日辞职)

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司名称	合力展创电子科技有限公司 Heli Electronics Corp		
交易代码	HELI	交易所	OTCBB
当前状态	停牌	上市日期	2010 年 6 月
停牌日期	2011 年 3 月 21 日	退市日期	N/A
停牌时股票价格(美元)	0.15	公司所在地	北京
52 周 最高(美元)	5.75	停牌时市值(美元)	81.6 万
52 周 最低(美元)	0.00	停牌时 P/E	0.16

公司介绍

合力展创电子科技有限公司是一家专业从事数据中心 NCPI 系统集成和供配电及制冷解决方案的服务型企业及 UPS 电源和电池的 OEM、ODM 厂商。

动态

- 2010 年 10 月 15 日，合力展创 1：50 合股；
- 2011 年 3 月 21 日，SEC 停牌合力展创，原因是公司公开文件中现金结余和应收账款数额出现准确性、完整性问题。合力展创的独立审计机构辞职，但公司并未按规定披露这一消息。

财务顾问及融资历史	未知
外部审计机构	Michael T. Studer CPA P. C.

公司名称	新兴佳集团 Clean Tech Innovations		
交易代码	CTEK	交易所	纳斯达克
当前状态	退市/转入粉单市场	主板上市日期	2010 年 12 月 15 日
停牌日期	N/A	退市日期	2011 年 3 月 2 日
停牌时股票价格(美元)	1.75	公司所在地	铁岭
52 周 最高(美元)	9.00	停牌时市值(美元)	4 372.0 万
52 周 最低(美元)	1.68	停牌时 P/E	7.61

公司介绍

新兴佳集团主营业务为风机塔筒制造。风力发电机由主机、叶片及塔筒三部分组成，塔筒是关键配件之一。新兴佳集团于 2010 年 7 月 13 日在纽约国际集团的帮助下登陆 OTCBB，2010 年 12 月 15 日转板至纳斯达克。

动态

- 2011 年 1 月 20 日，新兴佳集团收到纳斯达克的退市警告，警告中称公司因未能及时向纳斯达克提交有关 2010 年 12 月完成的财务重组相关情况，因而未能满足 5205(e)、5250(a)(1)法案的要求。
- 3 月 2 日，由于公司在上市融资过程当中未能及时披露部分重要信息，纳斯达克将新兴佳集团的股票退市。

财务顾问及融资历史	Aegis Capital Corp
外部审计机构	Goldman Kurland and Mohidin, LLP

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司名称	盛大科技 ShengdaTech, Inc.		
交易代码	SDTH	交易所	纳斯达克
当前状态	退市/转入粉单市场	主板上市日期	2007 年 5 月 21 日
停牌日期	2011 年 3 月 16 日	退市日期	2011 年 5 月 21 日
停牌时股票价格(美元)	0.56	公司所在地	山东
52 周 最高(美元)	6.45	停牌时市值(美元)	3 035.3 万
52 周 最低(美元)	0.17	停牌时 P/E	1.37

公司介绍

山东盛大科技(集团)股份有限公司是一个具有尖端技术和强大研究与发展计划的创新公司。公司与清华大学强强联合，成功开发出当今世界纳米粉体制造的尖端技术——膜分散微结构反应器制备纳米碳酸钙技术，比目前使用的其他生产方法以较低的成本提供更佳的质量控制。在上海新的研究中心，山东盛大科技(集团)股份有限公司着重扩大纳米碳酸钙的现有应用并且开发其新的应用，已成功应用于塑料、油漆、纸张、汽车底盘漆，胶粘剂和乳胶。

2006 年 3 月 31 日，盛大科技反向并购 Zeolite Exploration Company 登陆 OTCBB。

动态

- 2010 年 10 月 2 日，CFO 陈伟文辞职。
- 2011 年 3 月 15 日，盛大科技在新闻发布会宣称，盛大科技内部正在开展一项关于公司及其附属公司 2010 年全年财务记录存在“潜在严重差异和未明确问题”的调查。因内部调查结论尚未明确，公司不能如期提交 10-K 年报。
- 3 月 16 日，盛大科技因不符合交易规则被纳斯达克暂停交易。
- 3 月至 4 月，盛大科技遭受来自 Holzer & Fistel, Robbins Umeda LLP, Howard G. Smith 律师事务所的调查，及面临来自 Robbins Geller，Lieff Cabraser，Kaplan Fox，Izard Nobel，Rosen，Ryan& Maniskas 和 Milberg LLP 的集体诉讼。
- 4 月 21 日，COO Ms. Anhui Guo 辞职。
- 5 月 21 日，盛大科技收到纳斯达克退市通知表示其不接受盛大科技于 4 月 1 日向纳斯达克上市资格部门提交的恢复交易的申请。
- 6 月 10 日，盛大科技的股票开始在粉单市场上交易。

财务顾问及融资历史	2008 年 5 月 22 日，发行 1.15 亿美元 可转凭据，承销商：Oppenheimer 2010 年 12 月 9 日，发行 1.30 亿美元 可转凭据，承销商：摩根斯坦利
外部审计机构	Hansen Barnett & Maxwell (2006 年 5 月 17 日至 2008 年 11 月 11 日被解聘) 毕马威 (2008 年 11 月 11 日至 2011 年 4 月 29 日辞职)

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



公司名称	艾瑞泰克 China Agritech Inc.		
交易代码	CAGC	交易所	纳斯达克
当前状态	退市/转入粉单市场	主板上市日期	2009 年 9 月 21 日
停牌日期	2011 年 3 月 14 日	退市日期	2011 年 4 月 12 日
停牌时股票价格(美元)	6.88	公司所在地	北京
52 周 最高(美元)	28.38	停牌时市值(美元)	1.4 亿
52 周 最低(美元)	6.69	停牌时 P/E	9.97

公司介绍

艾瑞泰克(中国)肥料有限公司在中国本土专业从事高科技绿色环保农资产品的研发、生产、销售和技术咨询服务。并且，艾瑞泰克(中国)肥料有限公司成立了本土化的农业高科技研发中心，在哈尔滨、河北、安徽、重庆、新疆建立了现代化生产基地。

艾瑞泰克于 2005 年 2 月 3 日反向收购 Basic Empire Corp 登陆 OTCBB，并于 2009 年 9 月 21 日成功升板至纳斯达克。

动态

- 2011 年 2 月 1 日，LM Research 发表报告称艾瑞泰克收入虚高，工厂不是满载运营并且公司缺乏分销中心；艾瑞泰克反驳说其雇佣的第三方调查机构去香港拜访 LM Research 的办公室时，楼内工作人员表示从未听说过这家公司；艾瑞泰克会考虑一切可能的措施来对抗恶意的卖空者，保护股东权益。
- 3 月 14 日，纳斯达克宣布由于需要艾瑞泰克“提供额外的公司信息”，暂停公司股票在纳斯达克进行交易。
- 3 月 14 日，艾瑞泰克解聘安永华明会计师事务所。
- 4 月 6 日，艾瑞泰克任命 Simon & Edward 为新的审计师事务所。
- 4 月 12 日，艾瑞泰克由于未能按时提交 10－K 文件，收到纳斯达克退市通知。
- 5 月 24 日，艾瑞泰克已退至粉单市场交易，代码变为“CAGC. PK”。

- 注：凯雷持有 22%股份。

财务顾问及融资历史	2007 年融资，承销商：罗仕资本(Roth Capital) 2009 年融资，承销商：罗德曼(Rodman & Renshaw)
外部审计机构	Crowe Horwath (2008 年 12 月 8 日至 2010 年 11 月 13 日被解聘) 安永华明(2010 年 11 月 13 日至 2011 年 3 月 14 日被解聘) Simon & Edward (2011 年 4 月 6 日至今)

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司名称	中国高速传媒 China MediaExpress Holdings Inc.		
交易代码	CCME	交易所	纳斯达克
当前状态	退市/转入粉单市场	主板上市日期	2010 年 6 月 3 日
停牌日期	2011 年 3 月 11 日	退市日期	2011 年 5 月 19 日
停牌时股票价格(美元)	1.6	公司所在地	福建福州
52 周 最高(美元)	23.97	停牌时市值(美元)	5 486.5 万
52 周 最低(美元)	1.04	停牌时 P/E	0.68

公司介绍

中国高速传媒成立于 2003 年，实际的运营公司为福建分众传媒有限公司，主要业务是利用城际巴士车载电视做媒体广告，公司是目前中国最大的巴士车载电视媒体。媒体覆盖全国 35 个一级城市，辐射 316 座二、三级城市，4 000 多条客运主干线，近 23 000 辆城际巴士、机场巴士、旅游巴士车载电视的独家广告经营权。2009 年 10 月 15 日，中国高速传媒通过 SPAC 方式登陆 OTCBB，2010 年 6 月 3 日，转板至纳斯达克全球精选市场交易。

动态

- 2010 年 1 月 12 日，胜达国际集团(CV Starr)以 3 000 万美元买进 100 万股中国高速传媒新发行的可转换优先股成为公司第三大股东。
- 6 月 3 日，中国高速传媒顺利转板纳斯达克，每股发行价为 12 美元。
- 8 月，市场上开始出现公司造假的质疑，有传言说公司的经营行为是个骗局。这导致公司股价一路走低到 8 美元。
- 2011 年 1 月 30 日，香橼研究发文质疑中国高速传媒，理由是，公司业绩好到令人难以置信，但这样一家赚钱的公司却居然鲜有报道。当日，公司股价暴跌 14.48%。
- 2 月 2 日，浑水公司也发布报告质疑中国高速传媒，浑水说与其沟通的几家大广告公司都没听说过中国高速传媒，而公司销售人员使用的资料显示其签约的大巴数量只有之前宣传的 1/2。
- 3 月 2 日，浑水发布第二篇报告，再次给出中国高速传媒夸大旗下运营巴士数量的有力证据，其中包括与公司一名内部员工的通话记录。
- 3 月 11 日，德勤辞去审计职务，中国高速传媒股票交易被暂停。
- 3 月 13 日，CFO Jacky Lam 辞职，随后执行董事董颖(Dorothy Dong)也宣布辞职。
- 3 月 22 日，公司第 3 大股东毛瑞斯·格林伯格(Maurice Greenberg)的控股公司 Starr International 对外透露，其已正式起诉中国高速传媒和审计事务所德勤，指控中国高速传媒虚报业务和财务数据，导致其错误投资 1 350 万美元。
- 3 月 29 日，管理层披露了德勤的辞职信，德勤列举了多个"不再能信任管理层和财报结果"的理由，其中列在最前面的，是"怀疑银行相关证明的真实性"，当德勤要求到上级银行重新确认相关账目时，未能得到中国高速传媒的配合而无法完成核查流程。德勤还称其不能保证之前为中国高速传媒审计过的财报的可靠性。
- 5 月 2 日，中国高速传媒聘请美国律师事务所 DLA Piper 调查审计师安永提出的指控；DLA Piper 雇佣普华永道来协助调查。
- 5 月 19 日，纳斯达克否决了中国高速传媒要求继续在纳斯达克市场交易的请求，股票转至粉单市场交易。

财务顾问 及融资历史	Sinova 资本(2011 年 4 月，其创始人——44 岁的 James Walsh，在山东临沂出差时突然去世，但是死因不明)
外部审计机构	德勤(2009 年 12 月 4 日至 2011 年 3 月 11 日辞职)

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司名称	新华悦动传媒 Xinhua Sports & Entertainment Ltd		
交易代码	XSELD	交易所	纳斯达克
当前状态	退市/转入粉单市场	主板上市日期	2007 年 12 月 7 日
停牌日期	N/A	退市日期	2011 年 3 月 9 日
停牌时股票价格(美元)	0.12	公司所在地	北京
52 周 最高(美元)	4.95	停牌时市值(美元)	2.651 3 万
52 周 最低(美元)	0.03	停牌时 P/E	N/A

公司介绍

新华悦动传媒是一家中国领先的体育和娱乐传媒集团。公司以其独特的内容和渠道，在中国准确定位，服务广大年轻的新富消费者。通过国际合作伙伴，新华悦动传媒能够为其目标受众提供他们所渴求的精彩体育赛事和优质影视节目。新华悦动传媒总部设在北京，拥有超过 1 350 名员工，办事处和分支机构遍及北京、上海、广州、深圳、香港等中国主要城市。

新华悦动传媒于 2007 年 12 月 7 日在美国纳斯达克市场上市，发行价为每股 8 美元。

动态

- 2010 年 5 月 19 日，新华悦动传媒宣布卖出公司旗下 2 个纸质广告公司。
- 8 月 5 日，新华悦动传媒接到纳斯达克退市通知，由于未能重新获得纳斯达克所规定的 1 美元最低买入价要求，新华悦动传媒的美国存托凭证将从纳斯达克全球市场摘牌。随后，新华悦动传媒与美国投资基金 Patriarch Partners 公司达成协议，以公司部分资产做为贷款抵押，向 Patriarch 公司支付一定数额的费用及补偿的方式，获得美国投资基金 4 900 万美元贷款。Patriarch 所持股份将占新华悦动传媒总普通股的 25%。
- 2011 年 1 月 6 日，新华悦动传媒宣布 15 合 1 的并股计划，原来 1 美国存托凭证 = 2 股普通股，合股后变为 1 美国存托凭证 = 30 股普通股。但股价未有任何改观。
- 3 月 9 日，新华悦动传媒因股价长期低于 1 美元，正式被纳斯达克市场除名；股价跌幅高达 78.57%。
- 目前已转入粉单市场，代码 XSELY.PK。

财务顾问 及融资历史	IPO 上市承销商：JP 摩根，UBS
外部审计机构	德勤，已辞职

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司名称	绿诺科技 RINO International Corporation		
交易代码	RINO	交易所	纳斯达克
当前状态	退市	主板上市日期	2009 年 7 月
停牌日期	2010 年 11 月 17 日	退市日期	2010 年 12 月 3 日
停牌时股票价格(美元)	0.68	公司所在地	大连
52 周 最高(美元)	19.55	停牌时市值(美元)	1 945.0 万
52 周 最低(美元)	0.25	停牌时 P/E	0.29

公司介绍

大连绿诺环境工程科技有限公司(简称"绿诺科技")是专业从事废水处理、烟气脱硫脱硝、节能和资源循环利用新产品的技术开发、工程设计、产品制造、设备成套和施工、安装、调试、培训等业务的高新技术企业，也是东北位居前列的重型、大型设备数控加工中心。公司的主导产品工业烟气和有害气体脱硫脱硝系统、动态过程高温钢坯防氧化设备和涂料、系列工业水处理设备、污泥浓缩催化成套设备、高效固液分离脱水设备、煤气除尘及清洗工艺成套设备的设计和生产制造，已经形成较大规模的产业化生产能力，并获得国家环保总局环境污染治理甲级运营资质，建设部环境工程乙级设计资质和辽宁省建设厅环境工程专业承包资质。2007 年 10 月 11 日，绿诺科技通过反向收购 Jade Mountain 登陆 OTCBB。2009 年 7 月，绿诺科技成功转版纳斯达克。

动态

- 2008 年 9 月 5 日，CFO Bruce Richardson 辞职。
- 2009 年 6 月 30 日，绿诺科技选定新的 CFO Jenny Liu。
- 2010 年 4 月 27 日，CFO Jenny Liu 辞职；绿诺科技雇佣新 CFO Ben Wang。
- 11 月 10 日，浑水研究发布研究报告，称绿诺科技涉及财务造假。
- 11 月 16 日，CEO 邹德军在电话中承认之前所签署的部分商业合同存在潜在问题。
- 11 月 17 日，绿诺科技被纳斯达克停牌。
- 11 月 19 日，Frazer Frost 声明绿诺科技 2008 财年、2009 财年的年报以及从 2008 年第一季度到 2010 年第三季度的季报都不应再被采用。
- 12 月 3 日，绿诺科技收到纳斯达克退市通知。基于绿诺科技的近期表现和纳斯达克相关上市规则，纳斯达克相关负责人认为绿诺科技的股票不再符合持续挂牌上市标准，具体原因如下：
  - 绿诺科技宣布之前递交的 2008 财年、2009 财年和 2010 年初至今的财务报告均不应被采用；
  - 绿诺科技承认未签署之前披露过的部分合同；
  - 绿诺科技未能满足纳斯达克"就浑水机构质疑事件披露附加信息"的要求。
- 12 月 9 日，绿诺科技最终被纳斯达克相关负责人员裁决退市；绿诺被摘牌并转至粉单市场。
- 12 月 20 日，纳斯达克正式决定将绿诺科技摘牌移出交易所，于 12 月 30 日生效。

财务顾问及融资历史	融资承销商：罗德曼投资银行(Rodman & Renshaw)
	Jimmy C. H. Cheung & Co (2007 年 10 月 5 日至 2008 年 4 月 29 日被解雇)
外部审计机构	Moore Stephens Wurth Frazer and Torbet (2008 年 4 月 29 日至 2010 年 1 月 1 日，后合并为 Frazer Frost) Frazer Frost, LLP (2010 年 1 月 1 日至今)

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

2.3 如何减少损失？

中国概念股危机暴露出相关公司的治理问题，使得这些企业成为猎杀者的潜在目标，这无疑对其他海外上市企业加强内部治理提供了警示、教训与借鉴。GeoInvesting 网站的负责人 Maj Soueidan 曾撰文①以帮助投资者避免选中类似于上述 27 家企业的“地雷”。下文为 Maj Soueidan 在文章中总结的在美国借壳上市的公司可能存在的潜在问题汇总，若投资者看到某一企业符合其中若干特点，则应格外注意。

2.3.1 财务方面

- 公司提交给中国国家工商管理总局(SAIC)的文件与提交给 SEC 的文件不匹配；
- 公司提交给中国国家税务总局(SAT)的文件与提交给 SEC 的文件不匹配；
- 低公司研发费用支出，尤其是当公司本身拥有专利技术时(如中国新博润集团)；
- 公司财务报表中，过低的应付款项(如神阳科技)；
- 公司跟竞争对手相比，利润过高；
- 虽然向 SEC 提交了相当良好的财务报表，但公司信用评级受到质疑(如中国高速传媒)。

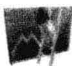
2.3.2 内部控制方面

- 失效的公司内控机制，尤其当公司存在的内部管理问题长期得不到解决(如天星生物)；
- 公司的 CFO 更换频繁(如天一药业)；

---

① 原文网站：http：//seekingalpha.com/article/242575 - 27-red-flags-for-chinese-rto-stock-investors-to-look-for。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



- 公司若干董事会成员辞职（如中国新博润集团）；
- 负责公司审计工作的会计机构更换频繁，特别是公司又重新找到最初始的审计机构。

2.3.3 所有权结构方面

- 在反向收购的时候，拟上市的中国企业的控制者迟迟不将资金转入新设立的由协议控制的境内企业（如维康生物科技）；
- 期望将公司所有权结构从外商投资企业转变为可变利益实体（是指没有持投票权的股本投资者或未能向这些实体提供足够的财务资源的公司）。这也就意味着，公司很难从反向收购交易中的原始股东手中获得资金（如东方纸业、China Energy Corp）。
- 按中国法律标准，存在违法的公司结构（如中国教育集团）。

2.3.4 股票交易方面

- 在很短的时间内，公司进行了若干次股票增发；
- 当公司产能过剩而无资金压力时，公司仍坚持在资本市场筹集资金；
- 明知 IPO 价格可能低于预期，但仍坚持实施 IPO（如中国新博润集团）；
- 公司现金充足，但仍坚持通过资本市场筹集资金（如仁皇药业）；
- 不顾外界媒体对公司 SEC 文件的负面评论，仍坚持通过资本市场筹集资金（如东方信联）；
- 公司财务状况良好，每股收益增长预期不低于 30%，但仍然低价发行股票。

2.3.5 其他

- 公司没有披露某些交易中的卖家（如 Lotus Pharma）；
- 公司没有披露零售店、分销商和子公司的地址（如中国绿色农业）；
- 隐瞒公司收购交易日期；

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

- 中国媒体给予公司负面评论(如金鑫珠宝)；
- 公司声称自己是中国行业领先的公司，但是其在中国的 IPO 审批被拒(如金鑫珠宝)；
- 公司官方网站简陋，信息不充分(如中国教育集团)；
- 公司高管薪酬过低。

虽然 Maj Soueidan 提出上述问题，但是其披露自己看涨在上文中提到的维康生物科技，同时持有中国高速传媒的股票。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

3 猎杀者的盛宴?

3.1 盛宴的果实

3.1.1 猎杀者

浑水公司,于2010年6月28日在香港九龙尖沙咀注册成立办事处,创始人为Carson Cutler Block(中文名叫博乐康)。当前公司正式职员少于20人,除Block外,大多为兼职。浑水公司并非对冲基金,而是用自有资金进行交易,可称为个人投资者。之所以取名浑水,Block说是因为中文有句成语"浑水摸鱼"(Muddy Water Makes It Easy to Catch Fish)。

Block本科就读于美国南加州大学,主修金融学,选修过汉语。1998年大学毕业后,他来到上海,开始从事研究中国股票市场的工作。6个月后,由于对市场的失望和发现中美股票研究方法的不同,他搭上了回美国的飞机。后来,Block一直帮其父亲Bill Block做股票分析和研究。在芝加哥大学法学院获得法学博士(JD)后,2005年,Block重新回到上海,选择了美国众达律师事务所(Jones Day)上海办公室。后来,Block还成立了一家名为Love Box的私人仓储公司,从事储存业务。2010年1月,他在帮助父亲Bill Block做尽职调查的时候,偶然发现了东方纸业潜在的欺诈行为。

2010年6月28日,也就是浑水公司在香港注册办事机构的同一天,Block以浑水公司名义发布了关于东方纸业的报告,48小时内东方纸业股价下跌55%。随后,被其"唱空"至停牌或退市的企业有:

- 绿诺科技(2010年9月发布报告);

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

- 中国高速传媒(2011 年 2 月 3 日发布报告);
- 多元水务(2011 年 4 月 4 日发布报告)。

当前,浑水公司的报告剑指通过 IPO 上市的展讯通信(2011 年 6 月发布报告)和在加拿大上市嘉汉林业(2011 年 6 月发布报告,具体过程将会在后文详细介绍)。

另外一家从事猎杀中国概念股的机构叫做香橼研究(Citron Research)。香橼研究前身为股票柠檬(Stock Lemon),作为独立的研究机构已经有 10 年的历史,创始人为 Andrew Left。Left 本科毕业于美国西北大学,毕业后曾在一家期货公司工作。早些年由于被美国期货协会(National Futures Association,"NFA")指控"发布虚假和误导性的信息以欺骗或诈骗客户,行为违背了公正和公平交易原则",Left 被禁止在三年内与 NFA 成员有任何联系,并被命令接受道德培训课程。

此前的 9 年中,Left 并没有太多"打假",而是一直在研究被高估的股票。直到 2010 年 3 月,Left 才开始在自己创立的网站上发表了数篇揭露中国概念股作假的报告,其中包括有:

- 中阀科技(2011 年 1 月 13 日发布研究报告);
- 中国高速传媒(2011 年 1 月 30 日发布研究报告);
- 斯凯网络(2011 年 5 月 3 日发布研究报告);
- 双金生物(2011 年 5 月 12 日发布研究报告)。

Left 同时还成功地"猎杀"了通过 IPO 在纽约证券交易所上市的东南融通(2011 年 4 月 26 日发布研究报告,5 月 17 日公司即被停牌)。香橼研究当前的猎物为哈尔滨泰富电气,从 6 月 1 日开始,Left 已经发表了 4 篇质疑哈尔滨泰富电气的报告。详细过程可见图 3.1。

除了浑水公司和香橼研究这两个发布空方研究报告的机构,市场上还有另外一家颇为低调的特殊境况基金(Special Situation Fund),名字叫做 Absaroka Capital Management(下称"Absaroka")。迄今为止,这家基金发布过关于神舟矿业、永业国际和天人果汁的猎杀报告。但是,相比浑水公司和香橼研究的猎杀成功率,Absaroka 猎杀的企业仅有过轻微的股票跌幅,至于停牌或者退市,则迄今还未有一个成功案例。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

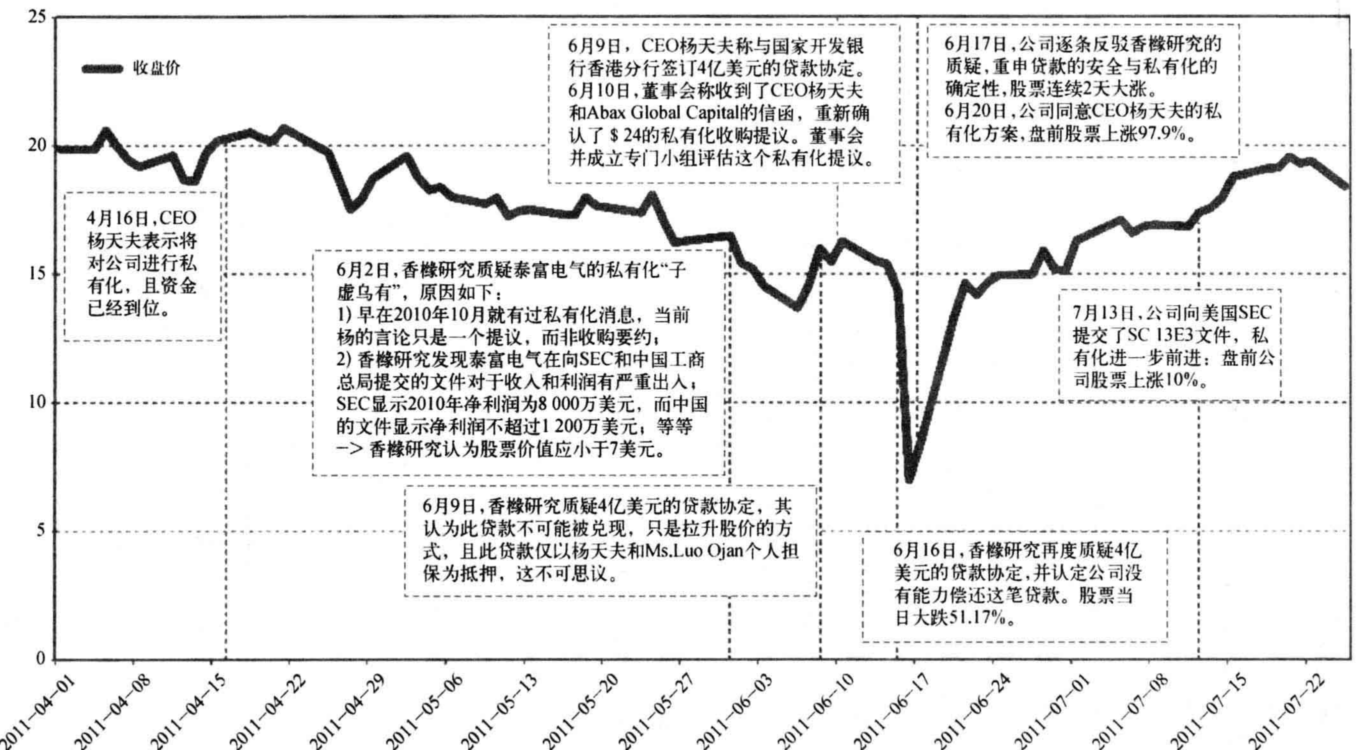


图 3.1 哈尔滨泰富电气猎杀过程图

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

【案例一】 神舟矿业

2011年3月10日，Absaroka发布报告质疑神舟矿业，称神舟矿业歪曲公司事实，其向SEC递交的文件不可以被信任。神舟矿业的股价在盘中最大跌幅18%。随后，公司董事会主席Yu Xiao-jing对质疑做出解释。

3月14日，神舟矿业雇佣律师事务所McKenna Long & Aldridge作为特别顾问，并且成立特殊委员会来对Absaroka的质疑做出回应。

3月15日，神舟矿业的CFO Steven Wang辞职，这也是神舟矿业最近3年内的第五任CFO。从3月10日至3月15日，神舟矿业的股价非但下降，反而上升。猎杀报告没有发挥作用。

5月23日，Absaroka发布报告指出神舟矿业在从2006年向SEC所提交的报告中有近10个陈述错误。同样，这份报告对股价没有产生任何影响。

【案例二】 永业国际

2011年5月18日，Absaroka发布针对永业国际的研究报告，质疑集中在两个方面。第一，涉及6 700万美元的并购交易是否存在问题。Absaroka指出一笔与Wuchuan Lignite Coal涉及3 500万美元的交易并非是为公司发展，而仅仅是为了将现金转移出公司财务报表，而另外一笔3 200万美元的并购则完全是为了人为的操纵公司利润。第二，Absaroka质疑公司宣称与斯坦福大学有研究合作关系报告是否属实。同时，Absaroka也指出自己在卖空永业国际的股票。永业国际从18日至19日的跌幅为18.71%。

5月23日，永业国际对Absaroka之前出具的报告展开反击，否认Absaroka在报告中提出的质疑。在此以后，永业国际的股价持续上升，并在5月31日超过被猎杀前的股价。

【案例三】 天人果汁

2011年6月1日，Absaroka的分析师Kevin Barnes宣称天人果汁有意

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

夸大盈利，实际利润远小于财报数字，而且公司在SEC与向中国审计部门所递交的文件中存在数字不一致现象，公司所宣称的某些客户只和天人果汁有很少的业务往来。所以，天人果汁被过高估值。同时，Absaroka开始卖空天人果汁的股票。当天，天人果汁股价盘中最大跌幅为31.56%，日交易量放大近2倍，收盘时价格为2.08美元。

7月8日，天人果汁向联邦法院起诉Absaroka，控告Absaroka的报告是诽谤公司并且对公司造成了伤害。但是结果如何，这还要等法院的判决结果才可以知道。而此时，天人果汁的股价也已经超过被猎杀之前的股价，当日收盘价为3.2美元。

另外，发布类似研究报告的机构如下。

勃朗特资本公司(Bronte Capital)：2010年9月15日，公司的基金经理John Hempton发布了旅程天下的研究报告。报告显示，旅程天下在向SEC递交的文件中存在虚假描述，公司业务与其报表不一致，国际订票无法实现，酒店搜索功能不能使用Hempton还写到，“从北京到宜昌，要去深圳机场取票！”这个证据确凿的质疑导致旅程天下的股价1天下跌19.08%，从9月14日的收盘价4.77美元跌至15日的收盘价3.86美元，同时交易量放大近12倍。随后旅程天下否认了这些质疑，但是并未提供任何事实。

Kerrisdale Capital：2010年11月30日，发布猎杀中国教育集团的报告。第二天，公司股价跌幅近34%。随后，中国教育集团否定了Kerrisdale Capital的所有质疑。

LM Research：2011年2月份，LM Research发布报告质疑艾瑞泰克，称公司对收入数字进行粉饰。最终，艾瑞泰克于3月14日被纳斯达克停牌。

除了机构投资者，个人投资者当然也是做空力量之一。Alfred Little在2010年10月曾撰文质疑山东博润财务数据，称其利润率有问题，致使公司当天股价大跌25%；Little的职业生涯始于德勤会计师事务所。从1994年至2004年，他曾代表不同的国外公司(包括可口可乐、宝洁和百威啤酒)在中国建立业务。目前，Little住在上海，主要研究中国公司和高成长类公司。Little经常发布对中国概念股的研究报告，截至7月23日，被点名的企业包

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

括：飞鹤国际(ADY)、西安宝润(CBEH)、中国高速传媒(CCME)、中国消防安全集团(CFSG)、中国绿色农业(CGA)、西蓝天然气(CHNG)、德信无线(CNTF)、德尔集团(DEER)、哈尔滨泰富电气(HRBN)、普大煤业(PUDA)、绿诺科技(RINO)、索昂生物(SCEI)和优酷(YOKU)。

这其中，Little 最成功的案例当属猎杀普大煤业。

2011 年 4 月 8 日，Little 在一篇文章中透露，普大煤业为了融资收购，已于 2009 年将公司 49%的股权卖出并抵押了剩下的 51%的股权。普大煤业成为了一个名副其实的“壳”公司。当天，普大煤业盘中大跌 34%，创下 52 周的历史新低。短短 3 天后，也就是 4 月 11 日，纽约证券交易所即对普大煤业做出停牌处理。

美国上市公司调查报告独立撰写人 Roddy Boyd 2010 年也曾撰文质疑泰富电气的销售与运营费用，导致泰富电气当日跌幅达 13.58%。这些个人投资者都是通过做空股票，以期望在股价下跌时赚取收益。

从上文的猎杀时间事件可以看出，往往猎杀机构或者个人首先对公司进行研究，然后出具看空的研究报告，以期待市场对此做出反应。然后，凭借自己已经建立好的空仓在股价下跌时获利。

3.1.2 猎杀流程

1. 选定猎杀目标

著名的反向收购专家、华尔街 Bernstein & Pinchuk LLP 公司的合伙人 Drew Bernstein 在接受《资本市场》杂志的采访中表示，在美国上市的中国公司，包括主板市场、OTCBB 以及粉单市场，总数在 1 200—1 500 家之间，通过反向收购上市的大约 350 家公司中，约 1/3 的公司会聘请四大会计师事务所作为专业审计机构，这类公司相对较少的被卖空方袭击。另外 2/3 的公司中，大概有 50—70 家公司的股价在 10 美元左右，正是这相对较高的价格给了卖空方足够的盈利空间。因为如果股价太低，低于 5 美元，做空方的利润会太少而没有套利驱动心态。同时，部分公司又因为没有四大会计师事务所等信誉度较好的中介服务机构护航，本身也容易受到审计问责而陷入信誉危机的境地。而这些也就成为卖空方最理想的攻击目标。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

2. 借入股票做空

“做空”机构先向股票经纪商借来股票卖空，待等股价大幅下跌时再买回股票，归还给出让股票的经纪商，从而赚取其中买卖差价。以中国阀门为例，2011 年 1 月中旬，香橼研究发布财务质疑报告期间，其卖空量已经有 300 万—400 万股。一旦卖空形势布局完成，这些猎杀机构会出具所谓的研究报告，质疑这些公司财务信息，打压股价。同时，由于中美市场的时间差异，在美国市场当天交易结束后几个小时，身在中国的公司管理层才发现自己股票暴跌，再商讨对策。这就导致了早先受空方袭击的公司在危机中的第一步反应迟缓。

香橼研究在出具中国阀门的两份报告中，指出中国阀门曾在收购 Able Delights (Changsha) Valve Co.，Ltd 和 Shanghai Pudong Hanwei Valve Co.，Ltd 两家公司时存在隐瞒收购价格、存在关联交易等不当行为，这违反会计准则及 SEC 相关规定。香橼研究还指出，中国阀门自己公布其收购 Able Delights (Changsha) Valve Co.，Ltd 时支付了 1 500 万美元。但是经过调查发现，在其向 SEC 所提交的文件中，仅有 610 万美元用于支付资产，而剩下的 890 万美元则被付给了 Able Delights (Changsha) Valve Co.，Ltd 的所有者。这个所有者恰恰是中国阀门一个大股东的亲戚。

众多类似这样的发现，加上众多中国概念股公司的高管无法自圆其说，往往仅发表一篇简短的声明去否认所有指控。缺乏行之有效的回复，反而会使市场认为公司默认了卖空方的指控。这无疑会使广大的美国投资者对中国概念股的公司治理产生强烈疑问，并且以“落袋为安”的心态在股票市场上进行恐慌性抛售。

3. 后续影响

随后，多家律师开始寻找散户投资者，要求公司为财报违规问题进行高额赔偿。集体诉讼的目的虽然不是配合空头打压股价，但是惹上巨额赔偿的官司对于上市公司的股价肯定不是一个积极的信号。2011 年 2 月 26 日，Pomerantz 事务所诉讼称中国阀门现任及前任高管在上述期间对公司运营、前景及经济状况存在不实陈述，尤其指出之前香橼研究提到的 2 笔收购交易存在问题，要求巨额赔偿。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

律师事务所在代理类似案件之前，肯定会对赔偿金额和官司的获胜概率有大致预期，否则，基于诉讼成功而收费的制度不允许其随意听信空头的猎杀而去代理集体诉讼。在此阶段，有些投资者也会选择起诉公司的审计师的不尽职，比如有一个德州的卖空者 John Bird 在第一次卖空天一药业损失后，于 2011 年 1 月左右起诉天一药业的审计师 MSPC Certified Public Accountants and Advisors，称审计师本应发现公司的财务漏洞，其未尽到稽查核实的责任。

另外，有些审计师可能出于对自身名誉的保护，主动递交辞呈，与被盯上的公司划清界限。而这也就继续向市场发出了一个信号——审计师辞职可能是因为公司财务报表存在问题，进一步加深了投资者对公司的质疑。

 **名词解释 2**

空方报告研究

在中国概念股危机中，浑水公司和香橼研究的公司报告往往给市场带来的影响远大于其他公司，不能否认这其中一个很重要的原因就是他们流畅的文笔、夸张的修辞方法和一系列表明立场观点的数字“轰炸”阅读者，使投资者在短时间内可以认同其观点。

举例如下：

关于东方纸业的报告节选

“We have determined that ONP has overstated its fiscal 2008 revenue by 27 times, and its fiscal 2009 revenue by approximately 40 times. Our determination is based on a review of public records in China, onsite due diligence at ONP's production facility, and contacts with ONP's purported 10 largest customers. ONP overstates the values of its assets by at least 10 times . . . ”

翻译：“我们已经确信东方纸业将 2008 财年的收入夸大了 27 倍，2009 财年的收入夸大了大约 40 倍。我们做出此判断，是基于对其在中国文件的审查，实地取证进行尽职调查和联络东方纸业所宣称的 10 个最大的客户。东方纸业夸大了其资产价值至少 10 倍……”

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

关于中国高速传媒的报告节选

Muddy Waters, LLC believes that CCME is engaging in a massive "pump and dump" scheme whereby it significantly inflates revenue and profits in order to enrich management through earn-outs and stock sales.

翻译："浑水公司认为中国高速传媒在进行大规模的炒作欺诈，公司显著浮夸经营收入和利润，以便使管理层通过业绩奖励和在股价上涨时卖出股票赚取财富。"

Pump and Dump：美国投资界习惯用语，原本指少数证券分析师在低价位购入股票，然后通过媒体和其他宣传方式吹捧该股，大幅拉升股价（即"pump"过程），然后当股价上涨以后，择时卖出股票获取利润（即"dump"过程）。现在泛指类似的炒作行为。

Earn-Outs：由于交易双方对价值和风险的判断不一致，约定按照未来一定时期内的业绩表现进行支付的交易模式。类似于常说的对赌协议，只是不涉及经营权限，仅涉及奖励计划。

关于嘉汉林业的报告节选

"As Bernard Madoff reminds us, when an established institution commits fraud, the fraud can become stratospheric in size. Sino-Forest Corp. ("TRE") is such an established institutional fraud, becoming massive due to its early start, luck, and deft navigation. At nearly seven billion dollars in enterprise value, it will now end. TRE started humbly — as a fraudulent company going public on the Toronto Venture Exchange via reverse takeover ("RTO"). Sixteen years later, Muddy Waters would be exposing its US listed imitators — companies such as RINO, DGW, ONP, and CCME. It seems impossible that a Chinese RTO coming public in 2010 could ever get to where TRE did. ... Sino-Forest Corp (TSE: TRE) is the granddaddy of China RTO frauds. ... TRE's claims to be "transparent" are interesting. Its offshore structure, which utilizes at least 20 British Virgin Island entities, is an unjustifiable black hole."

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

翻译："伯纳德·麦道夫提醒我们，当一个机构进行欺诈时，其骗局可大到偷天换日。嘉汉林业就是这样一家实施诈骗的公司，由于它动手早，并在运气和机敏的帮助下，最终营造了一个巨大的骗局。当其企业价值达到近70亿美元时，它的骗局行将终止。嘉汉林业一开始很低调，通过反向收购在多伦多创业板上市。16年后，浑水公司揭露了它在美国上市的模仿者——绿诺科技、多远环球水务、东方纸业和中国高速传媒。在2010年通过反向收购上市的中国公司，他们可能永远追不上嘉汉林业过去所达到的境界。……嘉汉林业就像是中国反向收购欺诈的先祖。……令人啼笑皆非的是，嘉汉林业竟然声称它是透明的，而其离岸结构涉及至少20个英属维京群岛实体，这根本就是一个无法获知真相的黑洞。"

关于斯凯的报告节选

"MOBI claims to be the" largest App store "in China. THIS IS A LIE — It is not even close to the truth."

翻译："斯凯宣称自己是中国最大的应用程序商店。这是一个谎言，这离真相相距甚远。"

这些做空机构并不否认自己写报告是为了做空受益，Block在接受财新记者专访时表示"我写报告同时做空，存在利益冲突，但这种利益冲突是透明的"。Block之所以这么说，是因为在浑水公司研究报告的第一页免责条款中，已经阐明浑水公司已经在卖空这些股票，并且会在股价下跌时获利。

"Muddy Waters, LLC (possibly along with or through our members, partners, affiliates, employees, and/or consultants) along with our clients and/or investors has a short position in the stock (and/or options of the stock) covered herein, and therefore stands to realize significant gains in the event that the price of stock declines."

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

翻译："浑水公司（可能协同或者通过其成员、合伙人、附属企业、雇员抑或咨询顾问）协同我们的客户和/或者投资者拥有该股票（或者该股票的期权）的空头头寸，并会在股票价格下跌的时候获取巨额利润。"

香橼研究的 Left 在 4 月 4 日发布的对德尔集团（DEER）的文章中，专门在结尾写到，"Sue Me . . . . I KNOW I AM RIGHT"（起诉我吧……我知道我是正确的）显得更是十分自信。

3.2 被捕者的反击

面对众多的空头猎杀，中国概念股公司也进行了反击。早在 2011 年 3 月份，中国概念股已经进行过一次较大规模的回购浪潮，以期借此提高股价（见表 3.1）。短期内，回购确实可以提高股票价格，但是从中长期来看，如何告诉投资者公司的基本面仍然良好才是维持股价的核心因素。

表 3.1　2011 年 3 月回购统计　（货币单位：美元）

拟回购公司	宣布时间	回购金额（百万）	宣布时股价	1 天后股价	涨/跌	1 周后股价	涨/跌
完美世界	2011-3-8	100	25.31	25.80	1.94%	24.05	−4.98%
中房信	2011-3-10	50	7.02	7.16	1.99%	7.31	4.13%
东南融通	2011-3-19	50	33.36	31.97	−4.17%	31.29	−6.21%
文思信息	2011-3-21	40	28.60	29.79	4.16%	30.65	7.17%
西安宝润	2011-3-22	20	3.94	4.24	7.61%	2.66	−32.49%
利华国际	2011-3-23	15	8.87	9.33	5.19%	8.72	−1.69%
联美传媒	2011-3-24	20	4.54	4.60	1.32%	5.14	13.22%
易居中国	2011-3-29	50	11.13	11.84	6.38%	12.77	14.73%

资料来源：Yahoo Finance。

面对猎杀，一开始，大多数中概股公司不知所措，他们"爱股东"、"要成

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

立特别委员会对诽谤进行调查”、“猎杀机构是逐利的，他们不了解中国公司”和“可能会起诉造谣者”的反驳辞令大多苍白无力！

事实上，几乎没有公司起诉可能的造谣者，而且面对迅速下跌的股价，管理层也拿不出有效对策。近期的中国概念股虽然开始反击，从有条理地驳斥到拿起法律武器维护自己，从加大回购与分红力度到更多的考虑选择私有化。虽然从结果来看稍有起色，但是由少数企业利好信息所带来的上涨很难在短期内将整体中国概念股拉升至原来水平。

2011 年 5 月 9 日，索昂生物起诉 Alfred Little 的 GeoInvesting 和 Seeking Alpha，并索赔 6 500 万美元，理由在于其所发布的报告指控索昂生物造假，损坏了公司的名誉，揭开了中国概念股运用法律手段维护自己权益的序幕。

6 月 21 日，受香橼研究质疑的泰富电气宣布接受 CEO 杨天夫提出的私有化收购方案，股价当天上涨 59.16%。

6 月 21 日，嘉汉林业发表声明，强调加拿大最大全国性报纸《环球邮报》先前发表的特别调查报道“嘉汉林业严重夸大其云南森林资产和价值”失实，但这并未对提升股价造成很大影响。7 月 4 日，投资管理公司 Wellington 公布其持有嘉汉林业 11.5% 的股份后，嘉汉林业股价回涨 30%。

6 月 23 日，中国能源技术宣布 2 000 万美元的股票回购计划，股价第二天上涨 6.89%。

6 月 27 日，赛维 LDK 宣布价值 1.1 亿美元的股票回购计划，股价应声上涨 4.85%。但是 7 月 12 日，赛维 LDK 被穆迪亮红旗，成为被标记的 49 家公司中唯一一家在美国上市的企业。

6 月 27 日，天狮生物向 SEC 提交 SC 13D/A 文件，宣布回购所有流通在外的普通股，总交易价值 602 万美元，天狮生物次日股价飙涨 65.05%。

6 月 29 日，展讯通信回应浑水公司质疑，并宣布季度性现金股利分配计划，当天股价即上涨 10.17%。

6 月 30 日，中强能源宣布公开市场回购 1 000 万美元普通股的计划。当天，绿润集团也宣布价值 500 万的回购协议。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



7 月 6 日，分众传媒宣布向复星国际回购股份。

7 月 7 日，天人果汁以 Absaroka Capital 和分析师 Kevin Barns“诽谤扭曲公司现状和未来发展前景”为由向美国怀俄明州地方法院提起民事诉讼，同时天人果汁于 7 月 8 日就此次民事诉讼举行新闻发布会，次日股价上涨 20.75%。

究竟如何摆脱“中概股危机”成为当前市场中投资者的焦点话题。

纵观前 4 次“中国概念股危机”的解决办法，中概股在海外的追捧和低潮大多受宏观经济因素影响。在经历了 20 世纪 90 年代初的拉美债务危机和墨西哥金融危机、1997 年至 1998 年的亚洲金融危机、2000 年前后高科技股票泡沫的繁荣与危机后，中概股的重新兴起可以说都是由于外部整体经济因素改善所致。

然而此次中国概念股危机，既受到美国仍然没有走出次贷危机所带来的影响，还有欧洲主权债务危机给各国投资者的阴影，同时曾经的“中国制造”被延伸到金融领域，并被解读为新一轮的“财务欺诈”与“诚信问题”，这次危机可谓是“内忧和外患”的叠加。

所以，要想渡过此次危机，既要得力于整体宏观经济的复苏，更重要的是要加强企业自身的内部审计核查，建立更完善的公司治理制度等等。从抵御外部猎杀来看，根据美国的 CCG 投资者关系公司的报告，有如下 4 个技巧可以帮助公司在短期内避免成为卖空者的攻击对象：

- 利用数据库来识别哪些股票经纪人有非法的裸卖仓，督促他们补平空仓。
- 与主要的股东联络，鼓励他们将股票移至不可交易的账户，这样就可以减少在市场上卖空者可以借到的股份。
- 发布一系列正面的新闻稿，介绍最近的运营发展和财务数据，反驳卖空者的指控，解释公司在回应卖空者指控时的相应变化。
- 建立股票回购或分派股息项目。事前需要对资金使用的成本、收益进行分析，并获得董事会批准。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

此外，有效全面的危机公关还应包括以下几点：

- 积极地与大型机构投资者以及卖方分析师进行沟通。
- 及时回复投资者询问，准备好一份详细的常见问题与问答清单，确保对所有的投资人能做出一致的回应。
- 召开特别的投资人电话会议以解决投资人顾虑，并回答问题。
- 指定一个媒体发言人，将所有媒体请求汇总给发言人。
- 加强内部沟通，通过面对面会议、内部电话会议或者电子邮件形式向所有雇员介绍目前的特殊情况，强调不要“私自接受任何媒体采访”，为雇员准备常见问题和回答清单，让他们在面对客户和供应商的询问时能正确地做出回应。
- 安排投资者来工厂参观。
- 制作企业视频宣传，这对那些处于偏远地方的公司是非常有帮助的。

上述是由投资者关系公司总结的如何向外界表达一个真实并积极的信号。在中国概念股反猎杀行动中，展讯通信迅速积极地与美国投资者交流信息，而非自己把持信息，在猎杀中得以突围：

- 2011 年 6 月 28 日，展讯通信的财务数据被浑水公司突然质疑，股价一度跌幅逾 30%。
- 6 月 29 日，展讯通信向广大投资者宣布季度性现金股利（每股 0.016 7 美元）分配计划，股价上涨 10.17%。
- 6 月 30 日，展讯通信股价继续上涨 14.53%，收于 15.76 美元；而浑水公司的负责人 Carson Block 也称其满意展讯通信对公开信的答复。
- 7 月 1 日，展讯通信股价持续上涨 10.66%。

这表明，积极有效的回应质疑是摆脱危机的核心。被猎杀的企业要去尝试沟通和用证据证明自身商业的价值，而不是等别人来发现他们所做的错误判断抑或等他人帮自己“洗脱罪名”。在这方面，嘉汉林业截至 7 月 20 日的猎杀与反猎杀过程，可谓给各个公司上了一课。见图 3.2。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



图 3.2 嘉汉林业的猎杀与反猎杀

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

4 红筹功过：VIE 的原罪

4.1 四起四落的中国概念股

从历史的角度来看，这次“猎杀”是海外投资者第一次大规模地针对如此之多的中国公司进行卖空。但是如果要仔细算起来，中国概念股在美国实际上已经走过了近 20 个年头，经历过 4 次大起大落，见证了亚洲金融危机、高科技股泡沫、次贷危机对美国资本市场的影响。从原来的个别企业去美国融资，到最近几年的百家企业齐聚纳斯达克市场，中国概念股从无到有，越来越被美国投资者所熟知。而他们身上的“中国概念”，也恰恰是中国经济不断发展在外人眼中的见证。

“中国概念股”，简而言之，主要是指在香港联交所和境外股票交易所上市的、在中国注册的公司和虽在国外注册但主要业务和商务关系在大陆的公司的股票。这些境外股票交易所包括纽约证券交易所（NYSE）、全美证券交易所（AMEX）、纳斯达克证券交易所（NASDAQ）、伦敦股票交易所（LSE）、新加坡交易所（SGX）、加拿大股票交易所（TSE）和欧洲证券交易所（Euronext）。

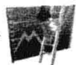
4.1.1 前四次中国概念股浪潮

1. 第一次浪潮（1990 年代初期的首次中国热）

1992 年 10 月 9 日，仰融将华晨汽车以“红筹上市”①的方式送入纽约证

① “红筹上市”是指通过设置离岸公司，然后返回来收购境内公司的股权或资产，最后以离岸公司名义进行境外上市的模式，红筹上市的详细过程会在后文介绍。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

券交易所，开启“中国概念股”的先河，随后中策轮胎和上海摩托等公司相继在美国上市。总体来说，这个阶段的上市主体是改制前国企，且以制造业为主。

从上市结构分类看，第一次热潮以如下两类中国企业赴美上市为主：第一类是外资或中资控股的境内公司通过注册境外公司，以境外公司名义收购境内公司资产，然后境外公司直接在美国上市，中策轮胎即属此类；另一类则是在香港上市的国企 H 股，通过发行 ADR（American Deposit Receipt，美国信托凭证）或 GDR（Global Deposit Receipt，全球信托凭证）的方式在纽约证券交易所上市。青岛啤酒于 1993 年 7 月 15 日在香港上市，并同时在纽约证券交易所发行 ADR 上市，即为此类。

虽然华晨汽车在上市一个月后股价即翻倍，青岛啤酒的认购率超限 200 余倍，但是，由于这是中国概念股第一次走出国门，面向国际投资者，而且上市企业总数并不多，所以，这次中国概念股的兴起并没有持续很久。

2. 第二次浪潮（1997 年前后的 H 股基建、公共事业和红筹股热潮）

与第一阶段类似，这个时期上市的公司依然主挂在 H 股，在美国采取 ADR 或者直接挂牌方式上市。此轮在美上市的公司主体依旧分为两类，但是与第一阶段相比已经出现明显的转型。上市企业从传统的制造业企业变为以基础设施建设和公共事业为主题的企业。一类是基础设施领域的 H 股公司，行业分布在电力、航空、铁路、公路等领域，这类公司的代表有华能电力国际、中国东航、南方航空、大唐发电等；另一类为大陆红筹股公司（如中国移动），或者拥有强烈地方政府背景的上海实业、北京控股、广东粤海等。出于对中国 1990 年代初期经济改革后基础设施建设增长潜力的乐观预期，以及想搭上中国迅速发展的列车，加上这些公司雄厚的政府背景以及业务垄断优势，美国资本市场对这类公司青睐有加。这个阶段，虽然企业整体实力很强，但是在亚洲金融危机影响下，第二轮中国概念股海外上市的持续时间也不长。

3. 第三次浪潮（千禧年中国网络概念股的兴起）

1999 年 2 月 17 日，侨兴环球登陆纳斯达克市场，开启了民营企业境外上市的大门。首日交易收盘时，侨兴环球的股票价格就有 268% 的升幅。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

至 12 月 31 日，以 5.5 美元发行的侨兴环球股票价格升至 28 美元。1999 年 7 月 4 日，中华网在纳斯达克成功上市，集资 1 亿美元。侨兴环球和中华网的良好表现，无疑为随后"中国网络概念股"的接踵而至树立了榜样。2000 年，无线电通信设备制造商 UT 斯达康和中国的三大门户网络，新浪、搜狐和网易相继在纳斯达克上市，在美国市场第一次形成了中国网络股板块的热潮。虽然受整体纳斯达克高科技股危机的影响，网络股在上市后变现不尽如人意，但是受中国加入世界贸易组织不断取得进展的利好消息影响，直至签署中美入世协议，中国概念股在美国被重新估值。另外，新浪在美国上市，还创造了一种不同于先前红筹公司的上市模式，就是利用境外公司与境内公司签订的合同约束来实现上市。这种"新浪模式"也是 2011 年 5 月份"马云支付宝事件"所涉及的"VIE 模式"的开端。这次，中国概念股在美国新千年网络泡沫越吹越大的同时也受到美国投资者的不断追捧，但是 2000 年夏天开始爆发的高科技股危机使得后来上市的新浪和搜狐的股价一度跌至 1 美元以下，险被纳斯达克由于股价长期不符合上市公司标准而退市。在大起大落中，中国概念股终于逐步在美国开始为投资者所熟悉和认知。

相比不断接踵而至的 IPO，1999 年 11 月 3 日，世纪永联在美国 OTCBB 成功借壳上市，成为首家在 OTCBB 挂牌的中国境内企业。1999 年 11 月 15 日，中美双方宣布签署中国加入世贸组织双边协议，这也使上市时只有 40 美分的世纪永联在 2000 年 1 月份即达到了 23 美元的高价。

4. 第四次浪潮(2003 年开始的第二轮网络科技股赴美上市热潮)

高科技股危机过后，美国采取了一系列刺激经济的措施。美国的实体经济在 2002 年以后开始复苏，这促进了整个股市和楼市的繁荣。当然，中国概念股也不例外。国企方面，中国人寿于 2003 年 12 月 17 日在纽约证券交易所和港交所同时上市，投资者认购量达到发行量的 25 倍，机构投资者的订单高达 500 亿美元，创造了当年全球最大的 IPO。但是，2004 年 3 月 16 日，中国人寿遭遇集体起诉，同时受到 SEC 非正式调查。2005 年 10 月 27 日，建设银行放弃赴美上市，选择香港市场，标志着大型国有企业赴美上市告一段落。

民营企业方面，2003 年年底，携程以 IPO 形式在纳斯达克上市拉开了

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

中国互联网公司在海外上市的新一轮篇章。纵观2004年全年,总共有Tom在线、掌上灵通、盛大娱乐等9家公司在美国上市。2005年8月5日,以27美元发行的百度开盘价即骤增至60美元,而当天122.54美元的收盘价,更是强烈激发了美国投资者对中国公司的信心。

总体来讲,相比前三轮热潮,这轮中国概念股公司所涵盖的业务范围更为广泛,而且他们均有良好的运营历史、清晰的赢利模式和充足的行业竞争力。这些企业也成为价值投资者追逐的对象。然而,由于政府担心国有资产流失,于是由国内一些部门制定了一系列法律法规来确保资本的稳健运营,但是这些新的规章却在客观层面上封堵了境内民营企业通过"红筹方式"去境外融资的道路。伴随着VIE模式的逐渐兴起,反向收购成为中国概念股海外发展第五次浪潮的主流。

近年来,伴随着与日俱增的中国企业去美国上市,机会越来越多,很多企业开始在自身名字上炒作"中国概念"①。一些企业中英文名严重不符,在国内工商系统注册的名称并无"中国"两字,或者主营业务非全国经营行为。但是,这些中文名称在英文翻译过程中,却变成了"China XX Corp"。由于外国投资者对中文的不了解,便通称类似的股票为"中国概念股"。这样的"伪中国概念股"公司大约有52家,举例如下:

山东泰邦生物制品(China Biologic Products, Inc.)

河南开封高压阀门厂(China Valves Technology, Inc.)

北大千方科技(China TransInfo Technology Corp)

深圳国人通信(China GrenTech Corp. Ltd)

金融界(China Finance Online Co. Ltd)

(伪中国概念股公司详细列表见附录三)

4.1.2 中国概念股分类

1. 前4次浪潮中的中国概念股按照控制主体分类

(1) 外资控股的中方企业;

---

① 正如2000年网络泡沫危机时众多美国企业把自己的名字加上"internet"一样。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

（2）大陆本土资本控股的中方企业；

（3）在香港上市的红筹企业（前面提到的"中国概念股"第一、第二发展阶段的上市主体）。

2. 前4次浪潮中的中国概念股按照发行结构分类

（1）红筹上市模式：简而言之是设置离岸公司，然后返回来收购境内公司股权或资产，继而离岸公司进行上市的模式。后来，由于一些政策法规的限制，红筹模式逐渐被2000年新浪上市首创的VIE模式取代。VIE模式是目前中国互联网在美国上市公司的主要模式。在上市方式上，又可以分为：

- IPO（Initial Public Offering，首次公开发行），始终是成长稳定的中概股在美国上市的第一选择；IPO上市的企业也是迄今表现最稳定的。
- RTO（Reverse Takeover，反向收购），适合中国的中小型企业，流行自2003年：
  - APO（Alternative Public Offering，融资型反向收购），2005年起开始流行，其综合了反向收购与PIPE的优点；
  - SPAC（Special Purpose Acquisition Corporation，特殊目的收购公司），2007年起开始出现，但是用此方法上市的公司目前不多。

（2）在香港上市的企业多采取H股与ADR或者GDR同步发行，在香港和美国同时上市，这个做法流行于20世纪90年代早期和中期。

4.2 为什么选择美国？

当前，在美国三大主板市场上有数百家中国公司，基本涵盖了国民经济的各个领域。是什么力量推动了这些企业不远万里来到大洋彼岸，而放弃了国内日益高涨的A股市场与H股市场？

从市场层面来看，美国有适合各种处于不同发展阶段企业融资需求的市场（见图4.1）。从投资者层面考虑，中国市场上的PE/VC投资者与美国的数量相比仍显不足。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

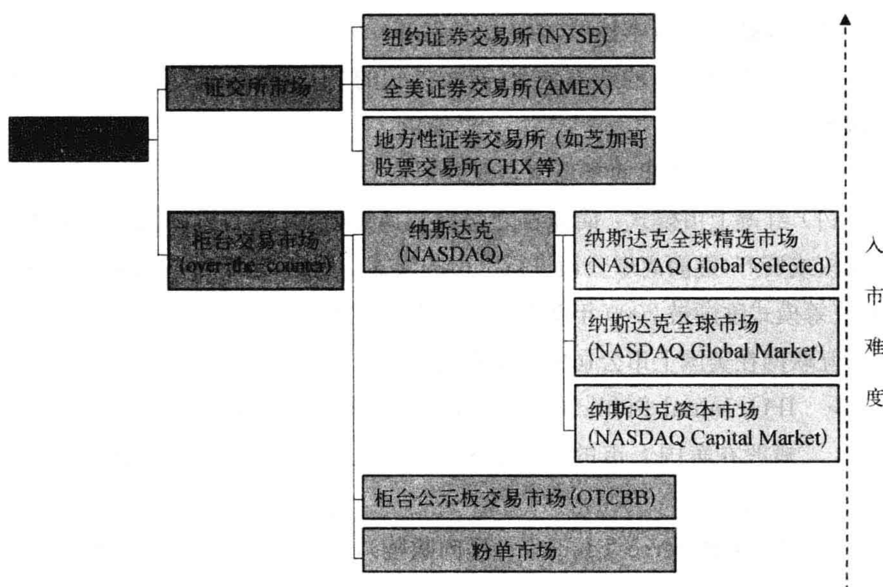


图 4.1 美国资本市场体系图

在各个因素中最为关键的是资金的获取难度。中小企业很难取得国内商业银行贷款，偏向国有企业的政策与对中小企业的信贷紧缩导致他们只能另谋出路。

在行政审批上，重资产存量、轻企业盈利预期的审查制度，使得企业在国内证券交易所等候上市的排队时间太长，很多企业无法忍受可能长达1—2年的等待时间。

最后一个方面是投资协议层面。从2000年起，在国内所有拿到外汇（主要是美元）融资的互联网企业，几乎全部采用了VIE结构。这些初创互联网企业，不少没有盈利记录，但却有很好的盈利预期。在创业板运行之前，这样企业无法在国内融资。同时，也正是由于这些企业在上市前引进了境外的战略投资者，而这些境外投资者投资中国企业的条件之一是要求企业在海外资本市场上市。因此，这些引入了境外投资者的中国企业为履行协议“被迫”在海外上市。

百度的创始人李彦宏曾经数次向市场表达过之所以远赴美国纳斯达克上市的缘由：“如果国内资本市场允许国际投资者的资本自由流动，我们的

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

投资人能够顺利在境内的证券交易所实现退出，我们就没有必要跑到纳斯达克去上市。”

由此可见，比起在 A 股上市，美国市场众多，融资渠道更广，速度更快，更能符合迅速发展的国内民营企业的需求。

在过去的近 20 年的中国概念股浪潮中，中国公司在美国上市的结构主要经历了红筹模式与 VIE 模式。而在上市途径上则出现了 IPO、RTO（反向收购）、APO（融资性反向收购）和 SPAC（特殊目的收购公司）四种主要方式。

4.3 中国概念股海外上市的20年交易结构演变

4.3.1 红筹模式

首先来看红筹模式（Red Chip Structure）。红筹模式是指境内企业创始人（或控制人）等以个人名义在境外设立离岸公司，并由该离岸公司收购境内经营实体公司股权，从而实现对境内经营实体公司的财务报表的合并。境内经营实体公司变更为外商投资企业，而离岸控股公司成为未来上市的主体（见图 4.2）。红筹模式是中国企业第一批与第二批在美国上市的主要途径，以仰融将华晨汽车送上纽约证券交易所为起点。技术上，“红筹”结构的挑战在于：如何完成跨境股权转让以及如何为该等股权转让筹集资金。

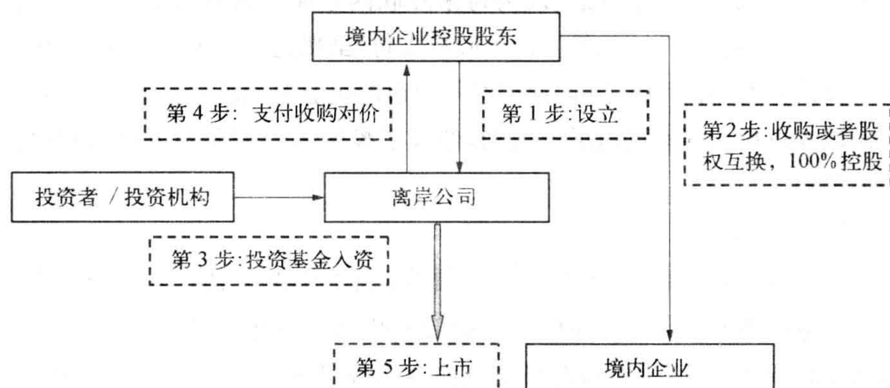


图 4.2 红筹模式结构图

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

4.3.2 VIE 模式

VIE（Variable Interest Entities，可变利益实体）结构被称为协议控制结构，是指境外注册的上市实体通过签订协议、而非股权控制的方式直接或间接掌控位于中国境内的业务实体，进而成为境内实体的实际收益人和资产控制人，但是境外注册的上市实体又与境内业务的运营实体相分离的控制结构。这里的中国境内的业务实体就称为上市实体的"可变利益实体"。

VIE 是在安然事件以后由 FASB（Financial Accounting Standard Board，财务会计准则委员会）定义。在美国，VIE 和 SPV（Special Purpose Vehicle，特殊目的实体）是一类结构，只是叫法不同。

在国内，虽然 VIE 结构随着"10 号文"的出台而逐渐火热，但早在 2000 年，新浪上市时所创造的"新浪模式"实则与 VIE 模式异曲同工，都是以协议的方式控制境内实体利润或者资产。因此，可以说新浪模式是 VIE 模式在中国公司应用的鼻祖。

经历了前两次赴美上市热潮后，伴随着互联网行业在 1990 年代后期的迅速兴起，第三批中国企业开始赴美上市。互联网企业的一个重要特点是，在初创时期，这些企业凭借着自身良好的商业模式与运作和独有的专利技术可以建立起市场壁垒。但是，脆弱的初始资金链条始终是一道难以逾越的鸿沟。因此，能否成功融资成为每家互联网企业发展的关键。在互联网行业，速度就是一切。"红筹上市—股权支付"虽然是当时的通行做法，但是这需要诸多的登记审批手续，使得红筹上市的企业要面临较高的等待风险。如何减少审批步骤而迅速融资成功，便成了投资者们需要想方设法解决的一道难题。

1. 新浪模式

1993 年，根据中国当时相关的电信管理条例规定：禁止外商介入电信运营和电信增值服务。当时信息产业部的政策性指导意见是，外商可以提供技术服务，但是不能提供网络信息内容服务（Internet Content Provider，"ICP"）。这个规定也就意味着众多新兴的互联网企业难以获得海外投资者

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的资金支持。为了解决资金难题，当时的互联网企业只有两种现实的融资方式：国内主板上市（国内的创业板于2009年10月23日成立），或者是海外上市融资。

作为全球新兴行业，互联网企业起步时很难盈利，自有资金又十分有限，这就使得众多新兴的企业无法跨过国内主板市场的门槛，而“重披露、轻审批”的美国资本市场在经历了两批中国概念股热潮以后也就顺理成章地成为中国互联网企业上市的重点目标市场。与此同时，一种新的由红筹上市而引申出的VIE模式被首次提出。

新浪所采取的VIE结构实际上可以被视为红筹模式的一种衍生。外国投资者省去股权置换或者资产置换的步骤，而直接变成更简洁的协议约束控制的方式来直接或间接控制境内企业的资金与利润。一方面，由于外国投资者不拥有任何股权而规避了上文提到的电信管理条例；另一方面，通过协议直接或间接控制利润也可以满足在美国资本市场对于上市公司收入与利润的要求。

香港利方投资有限公司成立于1993年3月。同年，香港利方和四通集团的下属公司北京四通电子技术有限责任公司以合资形式组建了北京四通利方信息技术有限责任公司（简称“四通利方”）。在四通利方的控股结构中，香港利方占97.29%，北京四通电子占2.71%。1997年，四通利方国际有限公司在开曼群岛注册成立。1999年3月，四通利方国际有限公司并购北美的华渊网，然后更名为新浪公司，成为日后的上市主体。

新浪由于原股东结构中存在外资控股人，所以需要进行重组。新浪将ICP业务与资产从原来的母体四通利方中剥离出来，于1997年成立新的100%内资公司——北京新浪互联信息服务有限公司（简称为“新浪互联信息”），注册资本金为100万元，王志东和汪延分别拥有70%和30%的股权。新浪互联信息拥有信息产业部批准的ICP、新闻及BBS许可等执照。同时，北京新浪互动广告（简称为“新浪广告”）注册成立。此后，四通利方和新浪广告签订咨询合作协议，新浪广告和新浪互联信息签订广告空间购买协议，四通利方和新浪互联信息签订了转让设备、技术协议。这样，新浪广告和新浪互联信息通过正常运营产生的利润最终流入四通利方。由于四通利方实

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

际上被境外实体所控制，这样，新浪在合理规避监管的同时也实现了利润转移。最终，在英属维京群岛注册的新浪公司成功上市(见图 4.3)。

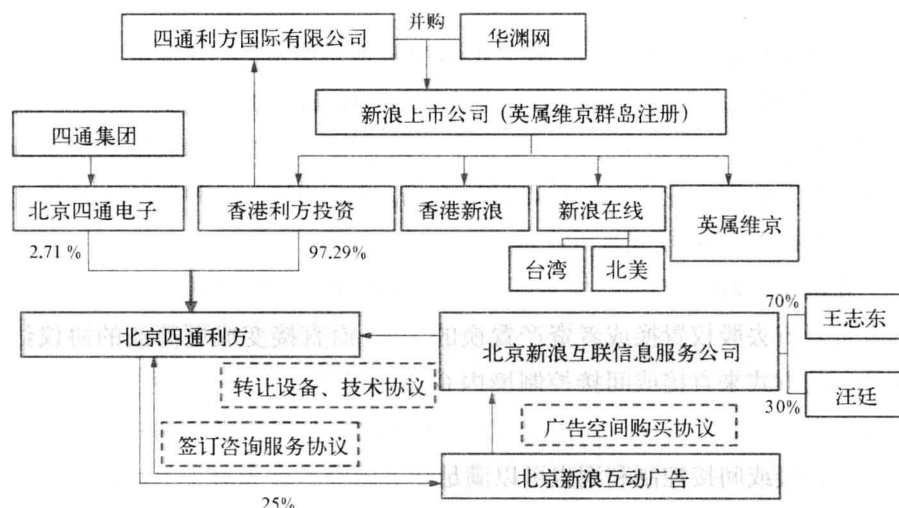


图 4.3　新浪模式结构图

2. 红筹模式之殇

事实上，在 2000 年以前，中国民营企业大多都是采取红筹上市的方法去海外融资上市。1999 年 7 月 1 日生效的《证券法》，则在第 29 条中明确指出：境内企业直接或者间接到境外发行证券或者将其证券在境外上市交易，必须经国务院证券监督管理机构批准。

然而，在"新浪结构"于 2000 年 4 月 13 日成功上市以后，2000 年 6 月，证监会发布了《关于涉及境内权益的境外公司在境外发行股票和上市有关问题的通知》(即"72 号文")，文中规定"对将境内资产通过收购、换股、划转或其他方式转移到境外非中资公司或非中资控股上市公司进行股票发行或上市的，应当由中国律师出具法律意见，并由证监会出具《无异议函》"。

这意味着自 2000 年 6 月后，要想红筹上市，必须要获得证监会的《无异议函》。而证监会"无异议函"的监管核心在于，调查境外公司的股东是否曾经拥有过内地身份，以及调查境外公司的出资来源和境外股权的形成过程。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

这样，在不断增加的烦琐的审批程序面前，很多企业并不能顺利地获得证监会的《无异议函》。“72 号文”的出台也间接地关闭了中国民营企业继续采取原先的“红筹方式”通往海外资本道路的大门。

国际方面，由于 2001 年的安然事件，SPE(Special Purpose Entity)①模式在美国逐渐浮出水面。为此，2003 年 1 月，FASB(美国财务会计准则委员会)发布了关于会计报表合并的最终意见“Consolidation of Variable Interest Entities, an Interpretation of ARB 51”②。其后续专门设计的一系列 VIE 会计准则，允许在美上市的公司合并其在各国国内协议控制的企业报表。这实际上帮助解决了困扰中国公司在美国上市的财报难题。

2003 年 6 月，证监会取消了上述的“72 号文”，将监管只保留在了对企业法人直接海外上市的资格进行审核，而没有再将红筹上市模式列入监管之中。这也在一定程度上再度刺激了国内企业的海外上市，使之于 2003 年至 2005 年之间形成第四次浪潮。

2004 年 8 月 18 日，商务部国际贸易经济合作研究院发布专题报告《中国与离岸金融中心跨境资本流动问题研究》，文中指出“离岸金融中心”为腐败分子、不良商人提供了侵吞国有资产和公众财产的途径、推动了资本外逃规模的进一步膨胀、便利了公司欺诈和转嫁了金融风险，这些都不利于监管部门监管。这份报告引起了国务院的注意，温家宝总理分别给时任央行行长周小川和中国银监会主席刘明康作了批示，黄菊副总理则批示给前国家外汇管理局局长郭树清和中国证监会主席尚福林，要求金融管理部门尽快洽商提出解决办法。这份报告本意是防止国有资产流失，但是在客观上却使得通过离岸中心上市的企业被暗示应该加强监管。

2005 年 1 月 24 日，国家外汇管理局出台“11 号文”，4 月 21 日出台“29 号文”，目的是维护国际收支平衡，确保跨境资本合规有序流动。然而，这两道条例却实际上封堵了境内企业通过“红筹模式”海外上市的道路。2005 年末，国家外汇管理局又颁布“75 号文”，即《关于境内居民通过境外特殊目

---

① 同样的结构，在美国叫做 SPE(“特殊目的实体”)，而在国际一般通行叫做 VIE(“可变利益实体”)。

② http://www.nysscpa.org/cpajournal/2004/704/essentials/p30.htm。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的公司境外融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》，彻底废除了此前的"11 号文"和"29 号文"，使得"红筹上市"得以重新开启。

红筹模式命运多舛。2006 年 9 月 8 日，商务部、国资委、证监会、外管局、国家税务总局、国家工商总局 6 部门联合发布了《关于外国投资者并购境内企业的规定》，即"10 号文"。与 2003 年废除的"72 号文"相比较，可以发现"10 号文"扩大了海外上市的审查范围，拟海外上市企业至少要获得商务部、外管局和证监会的同时审批。根据"10 号文"，境内拟上市公司在注册境外公司时需要向外管局登记，而在跨境换股时则面临商务部的不确定性审批。坊间盛传，"10 号文"的本意在于保护国有资产、打击资金外逃，但在客观上却阻碍了中国民营企业的正常融资渠道。但这个说法却应引起监管者的深思，为什么一项旨在保护国有资产的政策，却成为长期束缚民营企业发展的桎梏?

3. VIE 模式的兴起与软肋

红筹模式的衰落促成了 VIE 模式的再度兴起。企业通过协议控制，不需要面临换股及其审批的不确定性。同时，由于是外国投资者注册离岸公司，意味着境内企业无需再向外管局登记。此外，境内企业采取签订特定协议获得外部资本，境外注册的上市公司和在境内进行运营业务的实体相分离，这也不需要向证监会报批。VIE 模式自此正式兴起。

一个关乎 VIE 模式命运的悬而未决的问题在于，在新浪采用 VIE 模式时，这个结构既没有得到中国政府的同意认可，也没有被否定。正是由于中国政府在 VIE 模式"合法性"问题上一直没有明确的表态，使得这一模式实际潜藏着相当大的法律风险。

如果 VIE 模式被认定为违法，那么采用 VIE 模式的所有境内企业，将会被认定为不具备按境内企业申请各种牌照的资格。这就会严重影响企业的经营性活动，将企业置于非法经营的法律困境。

而 VIE 一旦被否定，协议也将不再具备法律效力，这也会使得公司在海外市场上市的股票由于利益链条断裂而一文不值，海外投资者将蒙受巨大损失，接连不断的索赔案件也会接踵而至。

这也就是 VIE 模式所蕴含的潜在威胁。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

据不完全统计，自 2000 年开始，通过 VIE 结构实现海外上市的(以纽约证券交易所和纳斯达克为主)、在国内拿到外汇(主要是美元)融资的互联网企业，总数近 250 家，几乎全部都采用了 VIE 结构。这些公司在美国资本市场总体市值近 7 000 多亿美元！VIE 一旦被否定，后果将不堪设想！

 **名词解释 3**

"10 号文"

2006 年 8 月 8 日，由中华人民共和国商务部、国务院国有资产监督管理委员会、国家税务总局、国家工商行政管理总局、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局联合公布了《关于外国投资者并购境内企业的规定》，自 9 月 8 日起施行。

在"10 号文"的六十一条规定中，比较关键的是：

第十一条　境内公司、企业或自然人以其在境外合法设立或控制的公司名义并购与其有关联关系的境内的公司，应报商务部审批。当事人不得以外商投资企业境内投资或其他方式规避前述要求。

【观察与思考】 从第十一条的规定来看，前半部分声明了商务部的审查权限，境外与境内有关联关系的公司无论采取换股还是现金收购，都将纳入商务部的审批职责。然而，在后半句先是否定了外商投资企业境内投资的方式，然后，在对于如何定义"其他方式"却没有做出解释，这就很难让市场形成统一意见。所以，如何规避"其他方式"的审批，也就成了"10 号文"时代各个企业和财务顾问所需面对的首要问题和争议焦点所在。

第二十九条　外国投资者以股权并购境内公司所涉及的境内外公司的股权，应符合以下条件：

(一) 股东合法持有并依法可以转让；

(二) 无所有权争议且没有设定质押及任何其他权利限制；

(三) 境外公司的股权应在境外公开合法证券交易市场(柜台交易市场除外)挂牌交易；

(四) 境外公司的股权最近 1 年交易价格稳定。

前款第(三)、(四)项不适用于本章第三节所规定的特殊目的公司。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

【观察与思考】 第二十九条(三)明确指出了柜台交易市场除外,也就意味着民企通过先登录OTCBB然后用股权支付对价的反向收购谋求上市的方式在“10号文”的规定中被明令禁止。企业如果想借壳上市则只能以现金支付,而在现金支付中产生的省级商务部门审批间接地加大了民营企业海外上市的时间成本,买壳上市的便捷性不再拥有。

第三十二条　外国投资者以股权并购境内公司应报送商务部审批,境内公司除报送本规定第三章所要求的文件外,另须报送以下文件:

(一)境内公司最近1年股权变动和重大资产变动情况的说明;

(二)并购顾问报告;

(三)所涉及的境内外公司及其股东的开业证明或身份证明文件;

(四)境外公司的股东持股情况说明和持有境外公司5%以上股权的股东名录;

(五)境外公司的章程和对外担保的情况说明;

(六)境外公司最近年度经审计的财务报告和最近半年的股票交易情况报告。

第四十四条　特殊目的公司以股权并购境内公司的,境内公司除向商务部报送本规定第三十二条所要求的文件外,另须报送以下文件:

(一)设立特殊目的公司时的境外投资开办企业批准文件和证书;

(二)特殊目的公司境外投资外汇登记表;

(三)特殊目的公司最终控制人的身份证明文件或开业证明、章程;

(四)特殊目的公司境外上市商业计划书;

(五)并购顾问就特殊目的公司未来境外上市的股票发行价格所作的评估报告。

如果以持有特殊目的公司权益的境外公司作为境外上市主体,境内公司还须报送以下文件:

(一)该境外公司的开业证明和章程;

(二)特殊目的公司与该境外公司之间就被并购的境内公司股权所作的交易安排和折价方法的详细说明。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第四十五条　商务部对本规定第四十四条所规定的文件初审同意的，出具原则批复函，境内公司凭该批复函向国务院证券监督管理机构报送申请上市的文件。国务院证券监督管理机构于20个工作日内决定是否核准。境内公司获得核准后，向商务部申领批准证书。商务部向其颁发加注“境外特殊目的公司持股，自营业执照颁发之日起1年内有效”字样的批准证书。

并购导致特殊目的公司股权等事项变更的，持有特殊目的公司股权的境内公司或自然人，凭加注的外商投资企业批准证书，向商务部就特殊目的公司相关事项办理境外投资开办企业变更核准手续，并向所在地外汇管理机关申请办理境外投资外汇登记变更。

【观察与思考】　第四十五条则规定了特殊目的公司(即“SPV”)的境外上市属于证监会的审查范畴。同时，文件在商务部、证监会(在其他条例中还包括了外管局与工商局)的来回办理可以看出审批程序的繁琐、时间跨度之长和颁发执照的有效期之短。上文中的“1年内有效”是指：如果特殊目的公司在1年内没有完成境外上市，商务部的批文在1年后将自动失效，企业需要重新办理整个审批流程。

综上所述，“10号文”的实施本意虽好，但是在实际操作中却使企业境外上市面临多重困难。从2006年9月8日“10号文”正式生效开始，几乎没有一家民营企业被批准放行。甚至“红筹上市”的第一步——设立特殊目的实体，在全国范围内都鲜有批复的案例。

4.4 中国企业海外上市的方式

在红筹模式和VIE模式下，除了IPO，以下三种方式可以成为企业上市的备选方案。

4.4.1　反向收购模式

反向收购，又称借壳上市，分为3步，即买壳交易、资产转让和最后融资(见图4.4)。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

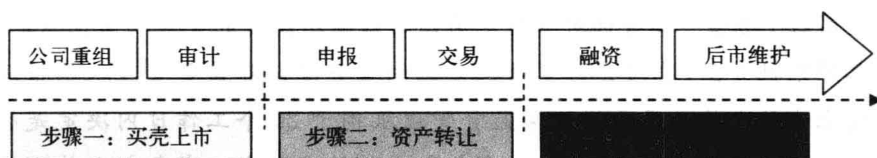


图 4.4 反向收购流程图

1. 买壳上市

买壳上市是指非上市公司 A 与一家壳公司 B（上市公司）议定有关反向收购的条件，然后 A 的股东用非常小的代价通过收购、兼并或股权置换 B 的股份并进而控制 B 公司，原非上市公司的股东一般可以获得上市公司70%—90%的控股权。

2. 资产转让交易

将 A 的优质资产通过配股、收购、置换等方式注入该上市公司 B，使 A 成为上市公司 B 的子公司。

3. 融资

当上市公司在经营业绩持续增长、股价提升或其他适当时机，利用其上市条件，通过配售或者二次发行股票等方式筹集资金。

除了普通的反向收购方式，中国企业还通过下述两种方式实现在美 OTCBB 上市：一是融资型反向收购（Alternative Public Offering，APO），二是新兴的 SPAC 模式。

4.4.2 APO 模式

融资型反向收购（APO），即中国企业的海外控股公司完成与美国 OTCBB 市场壳公司反向收购交易（买壳上市）同时，向新的股权投资基金定向募集资金，并使最初的股权投资基金实现获利退出。

与反向收购相比，APO 仅多了境外控股公司路演定向私募这个环节，而在所需花费的时间长短方面并无显著的区别，在费用上则要看融资额的多少来定。

据统计，自 2000 年以来，极少有 IPO 融资额少于 2 500 万美元。然而，并非每个上市企业都需要如此巨额的融资。反向收购以及 APO 可以填补

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

美国小规模 IPO 的不足，这也是其能吸引大量企业采取非 IPO 的方式进行融资的主要原因。而且，OTCBB 市场的股权投资基金对小规模融资活动比较容易接受，这也就更加强了反向收购和 APO 的吸引力。融资性反向收购流程见图 4.5。

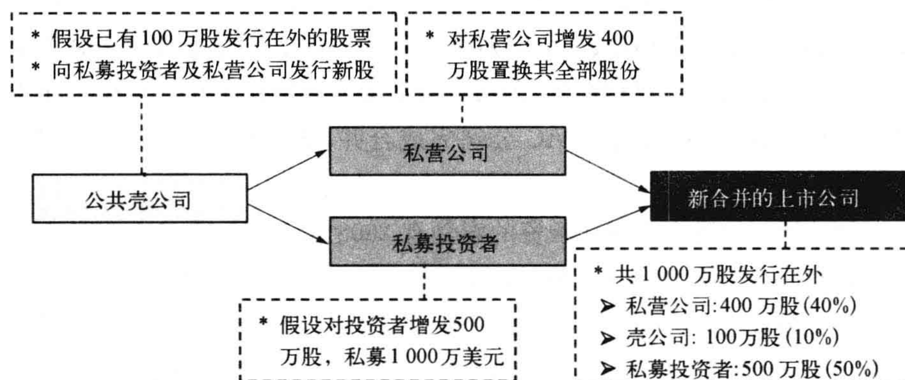


图 4.5 融资性反向收购流程图

4.4.3 SPAC 模式

SPAC，全称 Special Purpose Acquisition Corporation（“特殊目的收购公司”）。SPAC 模式是指一家在美国 OTCBB 市场上市的壳公司先进行百万至千万美元级别的募资，再收购一家中国企业作“资产注入”。

自 1990 年代开始，在投资银行家 David Nussbaum 的努力下，SPAC 不断发展，操作流程也日益标准化。在 2003 年中级市场（Middle Market）缺少投资以及许多股权投资基金迫切要求其投资的企业进行上市的大背景下，SPAC 得以兴起。

SPAC 是由具有经验的投资者、投行团队组建的壳公司，组建伊始即具有上市地位，旨在合并特定行业（通常为高科技、高成长行业）中经营业绩不错的公司。

相比借壳上市，SPAC 是自己造壳，即首先在美国设立一个特殊目的公司，这个公司只有现金没有实业资产。设立这个公司的基本条件，是要有可

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

供收购的资产或公司，然后以信托管理形式发普通股、优先股与期权给市场投资者，并使其满足上市最低要求后立即上市。

但是，在成立 SPAC 时，拟上市中国企业首先必须和投资者谈好，在确保投资者投资意愿后，方可成立 SPAC 进行后续融资进程。

SPAC 模式的融资能力一般在在 5 000 万美元至 10 亿美元之间。由于壳体为新注册公司，没有既往负债和潜在诉讼，并且公司已完成上市并筹集到资金，所以目标公司与 SPAC 公司合并后即实现间接上市。目标公司重组完成后，约需 3 个月与 SPAC 公司完成合并，此后约需 1—3 个月完成转板。

国内通过这种方式成功融资的案例有 2008 年 10 月 30 日上市的中国水饮料集团。根据 Dealogic 统计，2006 年只有一笔 SPAC 交易完成，且没有披露交易金额。2007 年，有 3 家中国公司通过 SPAC 结构上市，交易金额为 2.46 亿美元。2008 年，在金融危机导致 IPO 枯竭、银行信贷持续萎靡的恶劣市场环境下，SPAC 上市方式才略有起色。

SPAC 操作步骤(以中国水饮料集团为例)如下。

1. 造壳募资

2007 年 5 月，Richard J. Heckmann 创立 Heckmann Corporation(后称“Heckmann 公司”)。同年 11 月，Heckmann 公司在美国证券交易所 IPO 上市，发行价为 8 美元/单位，总共发行了 5 410 万个单位(Unit)，募资4.329 亿美元。其中，每个单位包含一个普通股和一个看涨期权(Call Option)，每个期权的执行价(K)为 6 美元/股。在这个 IPO 过程中，瑞士信贷和罗仕资本担任了 Heckmann 的主承销商。

2. 反向收购

2008 年 5 月 20 日，Heckmann 公司和中国水饮料集团达成协议，Heckman 以“换股+现金”的支付方式对中国水饮料集团实施并购。中国水饮料集团的 1 股普通股可转换成 0.8 股 Heckmann 的普通股；希望套现的股东，每股可以获得 5 美元的对价。当时，中国水饮料集团的总股本为 9 604万股。经商讨，中国水饮料集团创始人兼董事长 Xu Hongbin 及其他大股东包括 Pinnacle Fund LP、Liberty Harbor 和高盛，均同意将其持有的

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

中国水饮料集团股份转变为 Heckmann 的股票，这共计约 6 300 万股。同时，Heckmann 以 5 美元/股的价格支付约 1.65 亿美元的现金收购剩余的约3 300万股普通股。

3. 执行期权

如果中国水饮料集团 2008 年和 2009 年的净利润达到一定要求，还会获得一定的现金或股票奖励。假如股价达到 6 美元以上，则持有者可以将期权行权，以 6 美元的价格买入股票。

4. 转板

当公司发展到一定阶段，可以提交申请转板纳斯达克进行交易。（提示：在 OTCBB 上市的公司股票只在做市商之间进行交易，外部投资者不允许交易）

图 4.6 为 SPAC 交易结构。

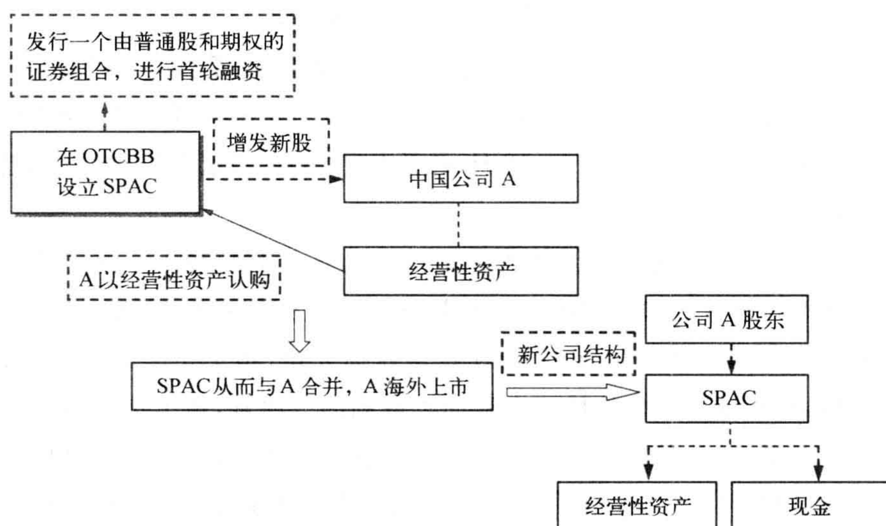


图 4.6 SPAC 交易结构图

4.4.4 非 IPO 上市的缺陷

然而，这些结构并不是没有缺点的，虽然众多的中国企业采用反向收

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

购,但是反向收购上市的实际成本可能会高于IPO成本,这是由于:

- 反向收购需要支付买壳费用(20万美元左右),而且通过反向收购上市,公司会损失部分股权利益(约10%股权);
- 壳公司隐瞒债务或诉讼等潜在风险,必然增加公司上市和运营风险;
- 反向收购买壳的操作过程中增加了中介机构和买壳交易的费用。某些以推销“洋垃圾”牟利的中介机构,故意将反向收购上市的费用(只是上市的前期环节)与IPO或NON-IPO整个上市过程中的费用进行比较,欺骗和误导不知情的大陆企业。

一旦将从OTCBB向纳斯达克转板和对壳公司作调查的时间考虑进来,转板上市花费的时间并不一定比IPO所需花费的时间短。天下没有免费的午餐。想仅用低价买壳进入美国资本市场是不现实的,企业必须有自己的核心竞争力,才可以在美国资本市场上融资成功。

作为反向收购特殊方式之一的融资性反向兼并,会受到上市后交易市场不发达的困扰。这会使想在企业上市后套现离开的投资者难以立刻卖出股票。通常情况下,要经过6—12月,此类上市企业的股票交易才会逐渐趋于活跃。

SPAC模式的缺点主要体现在对被并购企业的影响上。这主要是由于SPAC管理层和原始股东的投机性很强。他们进行SPAC运作的目的,是通过其注册的上市公司在收购目标公司(拟上市公司)并升板成功后,在短期内股价的快速上涨而牟取利润。通常,拟上市公司一旦升板上市成功,这些投资者就会迅速地择良机抛出所持股票。所以,这种行为不利于拟上市企业在上市成功后的股价维持、长期融资和日后稳定发展。

SPAC模式的融资额相对确定,而非根据企业的资金需求量身定做,这使得很多企业认为融资额不足或者过量,从而不选择SPAC模式。SPAC一般不用于大规模的融资要求,这也使SPAC模式无法服务于大中型企业融资需求。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



名词解释 4

反向收购上市过程分析
——绿诺科技的案例

先以图 4.7 列示绿诺科技交易结构。

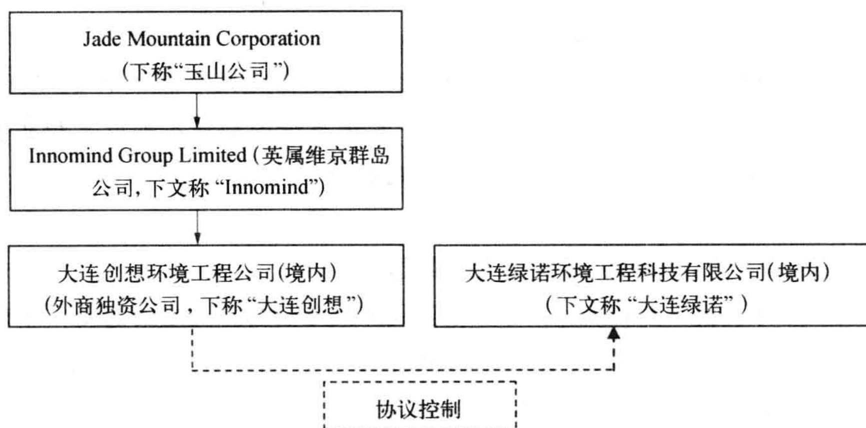


图 4.7 绿诺科技交易结构图

1. 企业背景介绍

(1) Jade Mountain Corporation (简称"玉山公司")

玉山公司的前身是成立于 1984 年的美国明尼苏达州的生物技术公司 Applied Biometrics。2000 年 8 月，由于公司无法完成主要产品的研发，公司选择停止运营。2002 年 5 月 14 日，公司向 SEC 递交"Form－15(表格－15)"，停止日后递交财务报告。2005 年 8 月 4 日，公司在特别股东大会后宣布选择破产清算并且解散。2006 年 10 月 18 日，公司将自己的注册地从明尼苏达州改到了内华达州，并决定更改名字。但直到 2007 年 1 月，公司才和自己的在内华达州的全资子公司玉山公司合并，正式改名为玉山公司。

(2) Innomind Group Limited (简称"Innomind")

2006 年 11 月 17 日在英属维京群岛成立，其唯一的控股股东为 Zhang Ze。

(3) 大连创想环境工程公司(简称"大连创想")

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

2007 年 7 月 3 日，Innomind 在中国成立大连创想环境工程公司(“大连创想”)。Innomind 持有大连创想的所有在外流通股份，从这个意义上讲，大连创想是一家外商独资企业(Wholly Foreign Owned Enterprise，“WFOE”)。

(4) 大连绿诺环境工程科技有限公司(Dalian RINO Environmental Engineering Science and Technology Co.，Ltd，简称“大连绿诺”)

大连绿诺成立于 2003 年 3 月 5 日，注册资本为人民币 700 万元。2006 年 4 月 18 日，增资至人民币 3 050 万元。大连绿诺的创始人邹德军和妻子 Qiu Jianping 分别拥有公司 90%和 10%的股份。

2. 反向收购过程

(1) 第一步：Innomind 成立大连创想

2007 年 7 月 3 日，Innomind 在中国成立大连创想。大连创想是一个外商独资企业，Innomind 拥有其 100%的股份。

(2) 第二步：玉山公司和 Innomind 换股

2007 年 10 月 5 日，玉山公司与英属维京群岛公司 Innomind 以及个人 Zhang Ze 进行换股收购。Zhang Ze 在换股前是 Innomind 的唯一控股股东。根据《换股协议》，玉山公司向 Zhang Ze 发行面值为每股 0. 000 1 美元的普通股共计 17 899 643 股(占玉山公司总股本的 71. 6%)，换取 100%的 Innomind 的控制权。至此，Zhang Ze 控制了整个玉山公司。

(3) 第三步：成立 Innomind 信托，Zhang Ze 转移股份

换股后，Zhang Ze 将所掌控的所有玉山公司股份转移到 Innomind Trust (“Innomind 信托”)，Innomind Trust 注册在英属维京群岛，邹德军和 Qiu Jianping 是这个信托仅有的受益人。这样，邹德军和 Qiu Jianping 拥有了玉山公司 71. 6%的绝对控股股份。Innomind 成为玉山公司全资控股的子公司，而 Innomind 底下的大连创想也成为玉山公司实际的在中国的子企业。

(4) 第四步(与(5)、(6)同时)：签订《重组协议》(“Restructuring Agreements”)

以上三步结束后，大连创想和大连绿诺签订《重组协议》，根据此协议，

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

大连创想将：

- 购买大连绿诺的全部资产；
- 全权负责大连绿诺的日常商业经营和管理，大连绿诺将每个月的净利润作为管理费付给大连创想。

此时，大连创想将成为大连绿诺商业运营的主体，《重组协议》给予了大连创想享有对大连绿诺所有剩余资产和运营的合法控制权。

但并不是所有的交易都被列入在《重组协议》中，为了完成整个交易，大连创想还必须完成如下步骤：

- 完成在中华人民共和国注册资本的审核程序；
- 根据《重组协议》，购买大连绿诺的所有资产，按照100%的原先购买价格付款；
- 获得大连绿诺购买的资产环保报告；
- 从大连工商行政管理局获得新的营业执照，以反映大连创想是一个正在运营的公司。

这四个步骤将在25天内完成，届时，大连创想将全权控制大连绿诺的所有经营业务。

(5) 第五步(与(4)、(6)同时)：签订《购买协议》

大连创想与大连绿诺还签订《购买协议》。根据此协议，大连创想同意：

- 以人民币225.034 3万元的价格购买大连绿诺所有的机械制造器械和有形资产；
- 以人民币10 000元的价格从大连绿诺转让其当前拥有的全部3个专利，和3个当前仍在审批阶段的专利应用；
- 此外，根据《购买协议》，大连绿诺还将：
  - a) 以人民币61.2万元的价格向大连创想出租大连绿诺的所有工厂和土地使用权；
  - b) 对于当前拥有的专利，将同时与大连创想签订另外一个转让协议(“专利转让协议”)；
  - c) 对于当前仍在审批阶段的专利应用，为实现实际的专利转让，每一个应用型专利都应在专利发布10天内与大连创想签订额外

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的"专利转让协议";

d) 授权大连创想永久无版权费用地使用大连绿诺"RINO"的商标和 logo。

➢ 另外,根据《购买协议》,大连绿诺同意将其雇员和供货、销售渠道转让给大连创想。

此处要注意的是,所有根据《购买协议》提到的所有应付款项,均由当前大连绿诺的营运资本支付。

(6) 第六步(与(4)、(5)同时):上述协议外条款

除签订《购买协议》,大连创想和大连绿诺还签订如下的协议外条款:

➢ 专利转让协议(Patent Transfer Contract)

根据大连绿诺、Qiu Jianping 和大连创想之间的三方协议,Qiu Jianping 同意将其注册拥有的 3 个专利以人民币 10 000 元的价格转让给大连创想。这大概需要 5 至 6 个月的时间来完成。在专利转让生效之前,大连创想拥有对专利的专享权。

➢ 商标授权(Trademark Authorization)

大连绿诺作为在中华人民共和国注册的"RINO"商标和 logo 的所有者,授予大连创想永久使用"RINO"商标的权利,并免除任何版权费用。

➢ 委托管理协议(Entrusted Management Agreement)

大连绿诺和其股东同意将公司的商业运营和管理委托给大连创想。在委托管理协议下,大连创想将负责大连绿诺的运营和资产管理,通过委托的银行账户掌控大连绿诺所有的现金流,同时,大连创想有权将大连绿诺的净利润视为管理费用,并有义务去偿付大连绿诺所有的应付账款和贷款应付额。"委托管理协议"将持续生效,直至大连创想收购完大连绿诺的所有资产或者股权。在收购之前,大连绿诺仅拥有那些根据上文"重组协议"尚未被卖出或者出租给大连创想的特定资产。直至大连创想的收购结束,大连绿诺将仍然作为客户、银行贷款和特定资产的协议签约方。

➢ 股东投票代理协议(Shareholders' Voting Proxy Agreement)

根据此协议,大连绿诺的股东不可撤销地、并且排他地指定大连创想的董事会作为他们的代理人对公司所有事务进行投票表决。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

➢ 排他性期权协议(Exclusive Option Agreement)

大连绿诺及其股东同意给予大连创想不可撤销地、排他地购买公司期权的权利，以获得大连绿诺的股权和剩余资产。但这仅限于不违反中华人民共和国有关法律。当前，国内法律并没有明确指出允许一个境外实体用其股权来收购境内实体的资产或者股权。基于此，仅当国内法律允许境外股权可以作为收购境内股权，抑或资产的一种方式，或者当大连创想有足够的资金来购买大连绿诺的股权或者剩余资产，大连创想获得的期权才有可能被执行。

➢ 股票抵押协议(Share Pledge Agreement)

根据此协议，大连绿诺的股东已经将其在大连绿诺的股票全部用作抵押，以保证大连创想享有在"重组协议"中规定的权利和利益。在"股票质押协议"终止前，没有大连创想的书面签字同意，被抵押的股权不可以被转让。

(7) 第七步：私募(Private Placement)

从2007年9月27日至10月5日，玉山公司与24个合格的投资者签订"股票购买协议"，约定玉山公司出售558.035 7万公司普通股以融资2 500万美元。这些股票由于是私募发行，所以并不需要根据《1933年证券法》向SEC申请注册。

2007年10月5日，玉山公司进行了私募发行，一共融资2 443.53万美元。这笔资金将用于玉山公司和大连创想扩展制造和生产线，以及为日后业务提供营运资本。

与此同时，私募投资者和玉山公司还签订了如下协议：

玉山公司2007年的净利润不得少于1 600万美元，2008年净利润不得少于2 800万美元。如果2007年公司没有完成1 600万美元的净利润目标，玉山公司的167.4万普通股将转让给投资者；如果2008年公司没有完成2 800万美元的净利润目标，玉山公司剩余的所有390.6万普通股也将转让给投资者。而拥有公司71.6%普通股的邹德军和妻子Qiu Jianping，将拥有的所有股票也存在一个第三方托管账户，以确保公司尽力去实现2007年和2008年的净利润目标。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

5 利益至上?

面对如此复杂的法律事务和交易结构,任何一个企业的知识、能力和时间都是有限的,不足以凭借一己之力完成所有境外上市工作。这就需要精通美中两国资本市场的律师、财务顾问等专业机构为其提供上市咨询。在上市之后,当危机出现之时,负责融资服务的投资银行已消失在公众视野之外,负责审计的会计师事务所则以辞职并称不对之前的审计结果负责来与上市公司撇清关系。不断出现的集体诉讼的案例把人们的目光引向了之前鲜为人知的律师业的一个旁支——那些发起要求证券索赔集体诉讼的律师事务所。

5.1 "妖魔化"的律师行业?

5.1.1 中国概念股与集体诉讼

在美国资本市场,有这样一批律师事务所,他们专门从事代表众多中小投资者利益来对抗大公司的法律诉讼,这在美国称为"Class Action Lawsuit"(集体诉讼)。

当众多不同的个体都面临类似的法律困境时,他们可以联合起来以集体的名义由1—2名原告牵头(叫做"牵头原告"或者"首席原告")进行上诉,这样不仅节省了法院受理的时间,使得众多案件可以一次性同时解决,而且也相对增强了分散的投资者作为一个群体面对大型机构时胜诉的可能性。

在提交诉讼申请之后,一旦法院同意将案件按照集体诉讼审理,那也就意味着所有的集体成员都享有均等的索赔权和话语权。在美国司法系统,想要申请索赔只需要在过去一定的交易期限内,证券市场价值遭受损失即

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

可。投资者可以为了避免进一步的损失而先将股票卖掉,然后,凭借可以证明证券损失的证据,去申请集体索赔。时至今日,涉嫌证券欺诈的集体诉讼可以说已经发展成为了一个产业。

在这次中国概念股危机中,见诸新闻报端的美国律师事务所成了配合猎杀者行动的伙伴,在股价下跌时,一些律师事务所集结中小投资者对被猎杀公司展开集体诉讼,使得众多中国概念股公司时刻面临着来自集体诉讼要求追偿投资损失的传票。事实上,针对中国概念股最早的集体诉讼可以追溯至2001年6月29日,中华网及其IPO承销商雷曼兄弟(Lehman Brothers,2008年在次贷危机中倒闭)、贝尔斯登公司(Bear Stern,2008年在金融危机中被J.P摩根收购)和美林证券(2008年被美国银行收购)被告上法庭,罪名是在IPO承销过程中存在欺诈,公司与机构涉嫌操纵股市。随后,中华网股票连续下跌数天。

2001年10月23日和24日,美国两家律师事务所宣布向网易提起集体诉讼,起诉对象包括公司高官和负责IPO承销的投资银行团队(包括:美林、德意志银行、大通银行、所罗门兄弟、UBS AG)。

2004年3月16日,美国律师事务所Milberg Weiss Bershad Hynes & Lerach LLP对中国人寿提起集体诉讼。公司高管中包括董事长王宪章、独立非执行董事龙永图、独立非执行董事周德熙、董事兼副总经理苗复春和非执行董事吴焰均成为了被告。3月25日,另外一家美国律师事务所Cauley Geller向中国人寿展开集体诉讼。同时,中国人寿受到SEC的非正式调查。

同年11月19日起,至少6家律师事务所展开针对UT斯达康的集体诉讼。

一周以后的11月30日,中航油由于在新加坡的投机性期货交易中损失5.5亿美元,公司资不抵债,而且无法解决,向新加坡最高法院申请破产保护。这个事件导致从2005年1月12日起,包括Murray,Frank & Sailer LLP在内的3家美国律师事务所开展对中航油的集体诉讼。

2005年1月19日,前程无忧也要开始担忧起自己的前途。面对多达11家律师事务所的集体诉讼,同时被告上法庭的公司董事长Donald Lucas和CEO甄荣辉以及CFO Kathleen Chien身负重担。从19日开始的5个交易日内,公司股价跌幅达19.63%。

2005年2月16日,新浪被美国律师事务所Schatz & Nobel、Schiffrin

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

& Barroway、Brodsky & Smith、Charles J. Piven 和 Brian M. Felgoise 告上了法庭，原因是没有披露准确信息。

2007 年 11 月 27 日，巨人网络在纽约证券交易所上市不足 1 个月就收到了来自美国律师事务所 Coughlin Stoia Geler Rudman & Robbins 的集体诉讼传票，称公司在上市前隐瞒会影响公司股价的重要信息。

中国概念股在美国一直由于信息披露问题面临众多的审查。从上述企业被起诉时股价的变动上可以看出，期待通过起诉来造成股价下跌并从中获利的愿望是不切实际的，投资者更关心公司是否遵守了市场规则和损失索赔。对于当前的中国概念股危机，虽然有专业人士指出猎杀者和律师事务所之间的合作往往心照不宣，不签署任何书面协议，而且美国有很多律师事务所确实存在跟风对被猎杀的企业提请诉讼，进一步打压股价的嫌疑，但是，律师事务所本身并不能从股价下跌中受益，其收益来源是代理原告(此处为投资者)赢得官司以后的成功费，两者只存在时间上的先后关系，无证据显示这之间事实上的因果联系。

作为从事原告集体诉讼的律师事务所，他们并不以收取代理费为目的、消极地等待客户上门说明案情，而是主动出击，去寻找市场上存在潜在欺诈行为的公司，然后联合受损失的投资者制定索赔计划，最后基于索赔成功与否(Contingency Fee Basis)按照最终判罚赔付比例收费。

这些律师事务所往往先代表整个损失集体垫付所有费用，然后代理案件，并尽一切可能帮助投资者追回损失。他们的存在，一方面，有助于打击不法的上市公司"圈钱"给中小投资者造成的损失；另一方面，正是由于这些"免费监管员"的存在，SEC 也得以实行"轻审批"的上市前审查政策，由市场参与者来监督、监管上市公司。

除了律师从事集体行为诉讼，在市场上还存在着专业的咨询公司。他们不但雇佣法律人员，同时雇佣金融、计算机等其他专业人员对上市企业进行分析，他们同时和律师事务所开展合作，并为 SEC 提供咨询服务。

5.1.2 阴谋论?

"中国概念股危机是美国蓄意制造的、意在遏制中国崛起的打击行动"，

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

"猎杀机构和律师合作打压中国概念股"……类似这样的"阴谋论"观点不绝于耳。但事实果真如此吗?

从三大主板市场的停牌统计来看,近 3 个月来总共有 23 家分别基于下述 4 个原因之一而长期停牌或者退市,包括:

- T1 (Halt — News Pending, Trading is halted pending the release of material news. 有消息公布),7 家;
- T12 (Halt — Additional Information Requested by NASDAQ, Trading is halted pending receipt of additional information requested by NASDAQ,需要额外信息),4 家;
- D (Security deletion from NASDAQ / CQS (Consolidated Quotation System),被退市),11 家;
- H11(Halt — Regulatory Concern Trading is halted in conjunction with another exchange or market for regulatory reasons. 有监管问题),1 家。

在 23 家企业中,中国概念股企业占 14 家(60.87%),非中国概念股企业占 9 家(39.13%)。这个比例不小,说明中国概念股确实是当前 SEC 的监管重点。如果在几百只中国概念股中存在大量的造假情况,这会对美国资本市场发展产生很恶劣的影响。

调查显示,SEC 并不只是针对中国概念股采取如此严厉的惩罚手段。

据统计,从 1995 年至 2002 年,8 年间美国股市共有 7 000 多家上市公司退市。在纳斯达克市场,有一半是被动退市(涉嫌欺诈等犯罪行为)。在纽约证券交易所每年退市的公司中,被动退市的公司数量也占到了 1/4。

2003 年到 2007 年间,从纳斯达克退市公司数量为 1 284 家,甚至超过了同期新上市的公司数量(共 1 238 家)。根据历史退市比例,相当于有 600 多家企业被纳斯达克勒令停牌或者退市。当前中国概念股出现的 26 家停牌或退市企业,与这个数字比起来,可谓"小巫见大巫"。

2011 年 3 月 11 日,美国金融业监管局(Financial Industry Regulatory Authority, "FINRA")从 OTCBB 市场上强制退市了 1 000 逾家上市公司。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

6 月 7 日，SEC 又中止了 17 支分值股票的交易，理由在于缺乏足够和准确的相关公司的公开信息。在这两起案例中，都鲜有看到中国概念股公司上榜。

有鉴于此，SEC 和各个证券交易所对中国概念股的停牌决定只是由于不符合监管规定而停牌，根据这些数字，很难下结论判定 SEC 将审查之刀集中挥向整个中国概念股。

另一方面，也不得不承认，部分中国概念股自身确实存在严重的财务问题，在几年前利用 SEC 监管盲点上市，而又不熟悉美国资本市场的运作规律。在被发现不遵守市场游戏规则后，这些企业又接二连三地采取不正确的处理方式，这才逐渐引起了 SEC 的关注。而 SEC 在调查后则发现了更多的潜在欺诈行为。于是，SEC 开始将工作重心放在中国概念股上面，这也是 SEC 保护美国投资者利益的需要。没有数据显示，当前的“中国概念股”危机为美国从上到下有目的地打压所有的中国概念股。

从集体诉讼的行业分布来看，根据 Cornerstone 的研究，从 2000 年至 2010 年标准普尔 500 指数公司累计受到的集体诉讼的分布图，金融板块、医药板块和通信板块是近 10 年来受集体诉讼最严重的行业。然而，当前的中国概念股危机所涉及的企业大多来自制造业(绿诺科技、中国智能照明、万得汽车等)和科技、媒体及通讯行业(旅程天下、数百亿、盛世巨龙等)。被停牌或退市的中国概念股并未与近 10 年内被起诉的美国企业在行业分布上产生重合。

根据在各个律师事务所的统计：专门从事原告集体行为诉讼的 The Rosen Lawfirm 上季度新接手了 8 个案例来看，其中有 7 家中国概念股公司，分别为东南融通、康迪车业、永业国际、万得汽车、江波制药、第一能源、山东昱合。但是，在律师事务所 Rosen 当前进行的 97 起集体诉讼案例中，中国概念股占 28 例，比例下降至 28.9%。律师事务所 Wohl & Fruchter LLP 在今年受理的 21 起集体诉讼案例中，仅有最近 3 起是针对中国上市企业。

根据美国斯坦福大学和 Cornerstone Research 联合发表的一份关于美国 2010 年集体诉讼的研究报告(见图 5.1)，可以看到从 1997 年至 2009 年，

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

针对美国上市公司的集体诉讼年平均量为 195 起，其中，2009 年有 168 起，2010 年有 176 起。在 2010 年，针对中国公司的集体诉讼总共有 12 起，占所有外国发行者的 42.9%，占全年总数的 6.82%。而这个相对较高的比例主要是中国公司在反向收购上市时公司放松审计标准所致。再进一步分析，在这 12 起中，有 8 起是发生在 2009 年至 2010 年之间上市的企业，而其他的则分散在 2006、2007 和 2008 年。

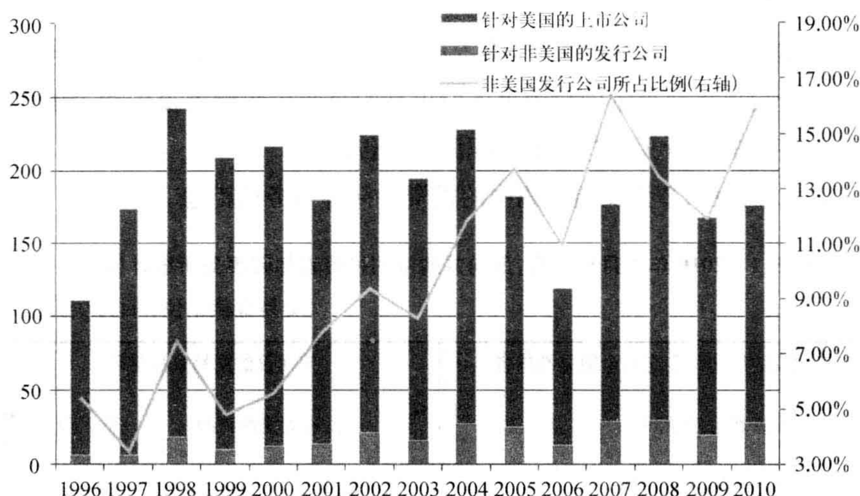


图 5.1　集体诉讼数量分类图

资料来源：*Security Class Action Fillings*，*2010 Year in Review*，Cornerstone Research，Stanford Law School Securities Class Action Clearinghouse.

在美国上市的几百家中国概念股（IPO 与反向并购）中，受到集体诉讼的只是那些确实存在潜在问题的少数公司。

中国概念股在美国律师事务所所占到的业务比例并不大。只不过由于部分媒体的过度渲染和片面宣传，才造成了所有中国概念股容易受到集体诉讼的假象。而且，这些从事集体诉讼的原告律师事务所，由于采取成功收费制度，所以他们为了自身利益，往往会选取较有把握的案例，而并非是对所有存在潜在问题的上市公司展开调查和提请诉讼。否则，不但会搭上过多的时间与人力成本却得不到任何收益，而且会毁掉自己在投资者索赔界

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和







的名声，得不偿失。

总之，"集体诉讼"这种索赔机制实际上在客观上完善了美国资本市场的自我监管机制。这些原告律师本意是对造成美国投资者损失的公司提起诉讼以赚取利润，但却间接地维护了市场秩序。事实并不是如"阴谋论者"所主张的"卖方联合律师事务所一致做空以获取共同利润"。而被告律师则仅仅为客户代理诉讼，其不可能背叛客户而与卖空者合作。所以，阴谋论的观点很难成立。

在这场中国概念股危机中，除了从事集体诉讼的律师外，经由反向收购上市的公司还需获得中国律师事务所出具的企业尽职调查报告和美国律师事务所签发的对所买的"壳"的尽职调查报告。

表 5.1、表 5.2 为反向并购中的投资者律师事务所汇总。

表 5.1　2010 年 1 月至 8 月，反向并购中的投资者律师事务所统计(部分)

(交易金额单位：百万美元)

按建议的反向收购交易金额总额排名				按建议的交易宗数排名			
排名	投资者法律顾问	总　额	数量	排名	投资者法律顾问	总　额	数量
1	GreenBerg Traurig, LLP	4 813.94	42	1	GreenBerg Traurig, LLP	4 813.94	42
2	Sullivan & Cromwell LLP	4 013.82	6	2	Schulte Roth & Zabel LLP	1 343.40	36
3	Seward & Kissel LLP	4 006.37	4	3	Sullivan & Cromwell LLP	4 013.82	6
4	Herrick, Feinstein LLP	3 800.00	1	3	Weinstein Smith, LLP	11.54	6
5	Willkie Farr & Gallagher LLP	2 580.00	3	5	Lowenstein Sandler PC	83.52	5
6	Cleary, Gottlieb, Steen & Hamilton	1 830.91	2	5	Grushko & Mittman, P. C.	10.17	5
7	Schulte Roth & Zabel LLP	1 343.40	36	7	Seward & Kissel LLP	4 006.37	4
8	Baker Botts, L. L. P.	500.00	3	7	McCarthy Tetrault LLP	326.88	4
9	Fulbright & Jaworski L. L. P	500.00	1	7	Skadden, Arps, et al	217.03	4
10	Osler, Hoskin & Harcourt LLP	417.11	1	7	Katten Muchin Rosenman LLP	149.17	4
11	Kirkland & Ellis LLP	375.00	3	7	Latham & Watkins LLP	135.25	4

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

按建议的反向收购交易金额总额排名				按建议的交易宗数排名			
排名	投资者法律顾问	总 额	数量	排名	投资者法律顾问	总 额	数量
12	McCarthy Tetrault LLP	326.88	4	7	Peter J. Weisman, P. C.	54.90	4
13	Simpson, Thacher & Bartlett LLP	301.63	3	7	Quarles & Brady LLP	8.00	4

资料来源：《反向并购报告》Volume I，No. 4，2010年8月26日。

表5.2 2010年1月至8月，反向并购中的发行方律师事务所统计

（交易金额单位：百万美元）

按建议的反向收购交易金额总额排名				按建议的交易宗数排名			
排名	投资者法律顾问	总 额	数量	排名	投资者法律顾问	总 额	数量
1	Weil, Gotshal & Manges LLP	6 800.00	3	1	Sichenzia Ross Friedman Ference	112.76	22
2	Skadden, Arps, et al	1 637.54	4	2	Latham & Watkins LLP	514.82	13
3	Vinson & Elkins L. L. P.	996.15	4	2	Pillsbury Winthrop Shaw Pittman	172.59	13
4	Latham & Watkins LLP	514.82	13	4	Mintz, Levin, et al	131.14	12
5	Burnet, Duckworth & Palmer LLP	417.11	1	5	Cooley LLP	306.01	11
6	Davis Polk & Wardwell	405.70	7	6	Dorsey & Whitney LLP	219.02	10
7	Cooley LLP	306.01	11	7	K & L Gates	48.17	9
8	Loeb & Loeb LLP	304.07	8	8	Loeb & Loeb LLP	304.07	8
9	Arnold & Porter	303.00	4	8	Goodwin Procter LLP	126.18	8
10	Ropes & Gray LLP	299.34	5	10	Davis Polk & Wardwell	405.70	7
11	Manatt, Phelps, & Phillips, LLP	299.18	5	10	Anslow & Jaclin, LLP	80.42	7
12	Williams Mullen, P. C.	255.43	1	10	DLA Piper	62.67	7
13	Sidley Austin LLP	221.78	1	10	Richardson & Patel, LLP	62.21	7
14	Dorsey & Whitney LLP	219.02	10	10	Morgan, Lewis & Bockius LLP	54.50	7

资料来源：《反向并购报告》Volume I，No. 4，2010年8月26日。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

从建议总额和交易宗数排名统计来看，市场上有更多的中小律师事务所在为反向并购做交易。他们的交易金额整体偏小，交易宗数较多。在中国企业买壳上市过程中，美国律师事务所的作用更多地体现在对“壳”的尽职调查上，假若企业买了一个债务不断、诉讼连连的壳，那对拟上市企业肯定是得不偿失。相比美国律师事务所，中国的律师事务所更侧重对国内拟上市公司自身状况的尽职调查。

 名词解释 5

集体诉讼

十多年来，中国概念股所遭受的集体诉讼大多基于如下原因：

- 股价下跌；
- 公司重大事件未披露或者披露不当；
- 公司相关管理人员提供虚假陈述；
- 公司相关管理人员隐瞒公司重大事实；
- 盈利未达到事先预期；
- 财务报表不准确。

诉讼后的结果

集体诉讼的结果基本上有三种：和解、被法院驳回和判罚赔偿。

根据耶鲁大学金融学陈志武教授在文章中提供的历史数据①显示，81%的证券集体诉讼案在开庭前即达成和解，18%的案子会被法院驳回，而最终走完诉讼全过程的案件只占 1%。根据 Cornerstone 和斯坦福大学的研究显示，从 1996 年至 2005 年②，案子在第一年平均和解概率仅为 1.5%，而驳回的平均概率则为 19.1%。然后，每年案件和解的可能性会加大而驳回的可能性则在第二年后开始下降。

从 1996 年至 2010 年，根据研究结果，最终和解、被法院驳回、继续上诉或者作出判罚的案件的分布见图 5.2。经计算，仅有 0.3%的案件最后“等

① 陈志武教授的文章《证券集体诉讼在美国的应用》。

② 之所以截至 2005 年，是因为从 2006 年开始的案子还有未结案的，所以为了保证统计标准的统一，只统计到 2005 年。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

到"了的法院判罚,47.5%的案子最终在庭外达成和解。

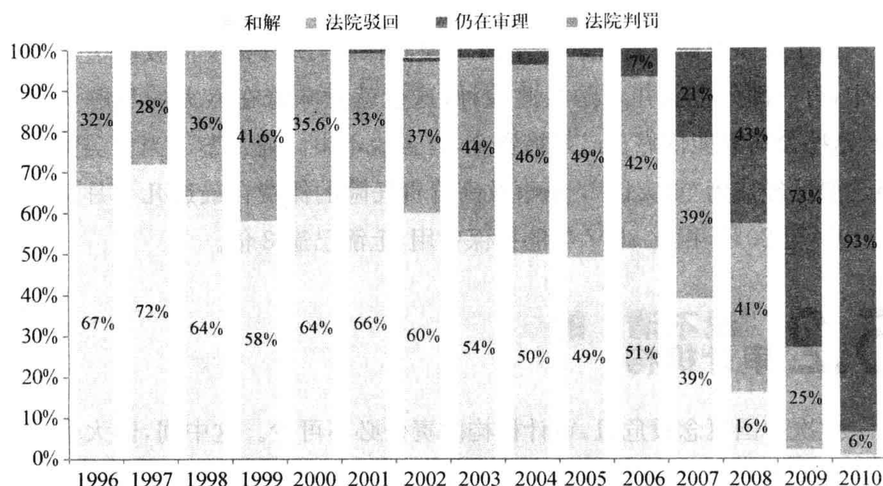


图 5.2　集体诉讼的最终结果百分比分布图

资料来源:*Security Class Action Fillings*, *2010 Year in Review*, Cornerstone Research, Stanford Law School Securities Class Action Clearinghouse.

对于在美国上市的公司来讲,最好的结果就是期待案子被美国法院以此案"没有充分的成立理由或原告没有充分的证据"驳回。由图 5.2 可知,近 15 年来,在美国有 35.68%的集体诉讼案件被法院最终驳回。但是,对于可查的中国概念股案例,被驳回的比例并没有这么高。

另一方面,大多数案件将以庭外和解结束,这样,受损失的投资者既可以拿回赔偿额,而为其服务的律师事务所也能拿到赔偿金额的固定比例。比如,曾经被起诉的中国企业空中网和网易就和提交集体诉讼的投资者达成了和解协议,分别支付了 350 万美元和 450 万美元进行赔偿。

对于 IPO 和反向收购企业的集体诉讼,还有一个重要的区别在于"董事及高管责任险"。一般在美国通过 IPO 上市的企业都会从保险公司购买这个险种,用来保障公司董事与管理层在履行职责时面临的潜在的个人责任风险,如由于疏忽、错误、误导性陈述及违反职责等不当行为所引起的法律责任而给其自身或者他人带来的损失。同时,这种责任险可以用来支付庭外和解金额,作为公司高管与公司自身所需赔偿的一部分付

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

给投资者。但是最终的保险金额通常有最高限额，以防止道德风险的存在。

由于董事及高管责任险并不属于强制保险，所以在反向收购上市的公司中，有一部分企业并未购买此险种，这也就意味着在巨大的和解金额面前，这些公司只能依靠自己筹措资金，有苦说不出。而且鉴于当前美国中国概念股已经成为“重灾区”，董事及高管责任险的保费在最近几个月又上涨了10%至20%，相比2007年的投保费用，上涨已逾3倍。

5.2 “说不清”的审计机构

此次中国概念股危机，审计机构的责任必不可少。这中间，四大会计师事务所首当其冲，在被停牌的27个企业当中，由四大作为审计师的企业高达10家，占37.04%。另外，由 Frazer Frost 及其前身 Moore Stephens Wurth Frazer Torbet, LLP 和 Malone Bailey, LLO 审计的各占4家，分别占14.81%。当前在 PCAOB（Public Company Accounting Oversight Board，中文名为上市公司审计监督委员会，下称“PCAOB”）注册的总部在中国（含港、澳）的审计师事务所有55家，除了他们，还有一些上市公司聘请在美国注册的主做中国业务的审计所或者华人自己在美国经营的审计所。PCAOB 于2011年3月14日发布的报告中，统计出了从2007年1月1日至2010年3月31日的审计师排名，见表5.3。

表5.3 中国反向并购业务的审计师排名

	审计机构	审计中国反向收购公司总数	美国/非美国会计机构
1	Malone Bailey, LLP	10	美国
2	Bernstein & Pinchuk LLP	9	美国
3	PKF (Hong Kong SAR)	7	非美国
4	Paritz and Company P. A	6	美国
5	AGCA Inc.	5	美国
6	Albert Wong & Co. (Hong Kong SAR)	5	非美国

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

	审计机构	审计中国反向收购公司总数	美国/非美国会计机构
7	Frazer Frost, LLP (Moore Stephens Wurth Frazer and Torbet, LLP)	5	美国
8	Goldman Kurland and Mohidin, LLP	5	美国
9	Samuel H. Wong & Co., LLP	5	美国
10	HKCMCPA Company Limited (ZYCPA Company)	5	非美国
11	Child, Van Wagoner & Bradshaw, PLLC	4	美国
12	Friedman LLP	4	美国
13	Kabani & Company, Inc.	4	美国
14	Patrizio and Zhao, LLC	4	美国
15	Sherb & Co., LLP	4	美国
16	Weinberg & Company, P. A.	4	美国
17	Acquavella, Chiarelli, Shuster, Berkower & Co., LLP	3	美国
18	BDO Limited (Hong Kong SAR)	3	非美国
19	Dominic K. F. Chan & Co	3	美国
20	Etania Audit Group P. C.	3	美国
21	Kempisty & Company Certified Public Accountants PC	3	美国
22	Madsen & Associates CPA's, Inc.	3	美国
23	MS Group CPA LLC	3	美国
24	UHY Vocation HK CPA Limited	3	非美国

资料来源：PCAOB网站。

SEC在2010年12月曾经点名4家审计师事务所，声明其将成为重点调查对象。这四家即是上文提到过的Frazer & Frost、Kabani & Company Inc.（柯邦宁）、Goldman Parks Kurland Mohidin（GPKM）和GHP Horwath。

- Frazer & Frost：客户有绿诺科技、江波制药、普大煤业、多元印刷等；

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

- Kabani & Company Inc.：客户有杨凌博迪森公司(破产)等；
- Goldman Parks Kurland Mohidin：客户有兴起佳集团、合力展创电子科技有限公司等；
- GHP Horwath：客户有中国水饮料集团(OTCBB)、安防科技、科元塑胶等。

Frazer & Frost 的前身为 Moore Stephens Wurth Frazer and Torbet, LLP(马施云飞腾)。2004 年度，马施云飞腾为中国节能技术公司出具了无异议的审计函，但 2006 年，该公司就因报表存在重大问题被 SEC 暂停了股票交易。2010 年下半年，Frazer & Frost 所服务的西安西蓝天然气公司(CHNG)也承认，其一季度的资产负债表中漏登了一笔银行贷款。Frazer & Frost 的其他客户有普大媒业、多元印刷、江波制药、绿诺科技。

而 Kabani & Company Inc.(柯邦宁)审计的陕西杨凌博迪森公司则是最早一批破产的在美上市公司。另外的 Goldman Parks Kurland Mohidin(下称“GPKM”)和 GHP Howard 也分别审计了 2 家和 1 家被停牌的企业。

据 2009 年的相关新闻报道显示，GPKM 在当年黑龙江维康生物科技(下称“维康科技”)的审计中就涉及了“不负责任”的审计。维康科技是一家从事药品及保健产品研发、生产、销售的大型高新技术企业。通过反向收购上市的结构设计，2007 年维康科技成功登陆 OTCBB。2008 年 6 月，成为了美国维康科技集团股份有限公司的全资子公司，交易代码更名为WKBT. OB。2009 年 4 月 15 日，维康科技发表晚交了近 1 个月的 10－K 年报，在年报里面，维康科技 2008 年的销售总额为 1 285. 288 4 万美元，利润额为 826. 879 1 万美元，毛利率高达 64. 33%。相比 2007 年上市开始到 2007 年末的 52. 58%的毛利率，这个数字显得格外引人注目。此时的审计师仍为 GPKM。在 2009 年的审计报告中，GPKM 仍然说明维康科技的财务报表没有任何问题，出具了无异议的审计函。

2011 年 5 月 9 日，维康科技宣布解聘 GPKM。同年 7 月 6 日，《新民周刊》发表文章指出作为维康科技年度报表的首席会计，GPKM 摩西丁(Ahmed Mohidin)坦言说自己“并未到中国考察过维康”，与维康合作一年以来，甚至“还未见过维康的厂房”。大量的审计工作是由 GPKM 在中国的合作伙伴来操作的。而这个中美审计合作的分工，是“中方负责收集素材和

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

制作年报,由我们的公司来审查,审查没有问题之后,由我们公司签字上报给美国证监会”。

从上述案例中可以清晰地看出,两地审计公司无法有效合作所产生的问题,这也是 SEC 在 2010 年 4 月指出的审计混乱。这些拿到项目的美国会计师事务所由于没有在中国的审计牌照,所以只能将业务再外包给中国公司,然后再送回美国审计,由美国公司签字。

2011 年 6 月 3 日,根据华尔街日报的报道,SEC 已经将调查延伸至帮助中国企业反向收购上市的审计公司。

所以,如何对审计师进行监管也成了一个难题。

2011 年 7 月 12 日—13 日,PCAOB 和中国相关监管人员已经开始会谈磋商,让众多投资者看到了监管层对于审计师责任的重视也希望有更严格的规章制度出台以保护投资者的合法权益。

然而,另一方面,在美国安然和其审计师安达信接连倒闭后,SEC 明显加强了对审计机构的监管。根据《萨班斯-奥克斯利法案》的规定,为客户做假账的审计师会获得高额罚金,涉案情节严重的公司管理者亦将面临高达 25 年的监禁。所以,审计师在此高压面前,不会主动帮助公司造假。当前中国众多中小公司财务混乱,多套账本并存,造成了外部审计师很难获取公司真实信息。这样,审计师没有权限审查公司的真实账务,会导致经常性的在递交审计财务报表后才发现遗漏条目,只能对之前财务数据进行修改,而此行为则会引起市场投资者的警觉。

对于公司审计的问题,企业和审计师都负有一定责任。作为企业,应该建立良好的内审系统和尽量提供完整的真实文件。作为审计师,除了审查公司递交上来的文件,也要注意对公司潜在关联交易、不同账本的调查,并辅之以针对上下游相关企业的调研,以求良好、全面的对公司账目的真实性进行审计。

 **名词解释 6**

公众公司审计监督委员会(PCAOB)

美国的公众公司审计监督委员会,英文名“Public Company Accounting

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

Oversight Board”，简称“PCAOB”，是根据《2002年萨班斯-奥克斯利法案》第101法案(Sec. 101)在美国首都华盛顿成立的一家私营的非盈利公司(a private-sector, non-profit corporation)，目的在于监督公众公司的审计机构，确保其为保护投资者和进而的公众利益，准备及时有效的、准确的和独立的审计报告。PCAOB还对经纪商/交易商进行审计监管，包括遵循联邦证券法律的合规报告，以促进投资者权益的保障。目前PCAOB有超过600名员工。

PCAOB的5位董事，包括主席，都是由SEC经咨询美联储董事会主席和财政部部长之后进行任命，任期5年。PCAOB的运营经费来自公众公司和经纪商/交易商所缴纳的年费。公众公司的年费按照其市值缴纳，而经纪商/交易商则是按照其控制的净资本缴纳。按照法案，PCAOB的董事会成员、雇佣人员以及其所属机构均不应被视为美国联邦政府官员、职员或相关机构。

根据公开资料显示，PCAOB董事会主席当前的年薪为55.6万美元，董事会其他成员的年薪是45.2万美元。董事会的每年预算为1.8亿美元。PCAOB第一人董事会主席是前纽约联邦储备银行的总裁William J. McDonough。

经对《萨班斯-奥克斯利法案》规定的整理，董事会有如下职责①：

1）要求执行或参与公众公司审计的会计师事务所须向PCAOB注册登记。

2）PCAOB有权制定或采纳：有关会计师职业团体所建议的审计与相关鉴证准则、质量控制准则以及职业道德准则等准则。

3）对注册的会计师事务所进行审查：PCAOB对拥有超过100个以上审计客户的注册会计师事务所进行年度质量检查，而对于其他的会计师事务所则每3年检查一次。此外，PCAOB和SEC可随时对注册会计师事务所进行特别检查。

---

① 此处部分翻译摘自中国注册会计师协会于2003年11月11日所发布的关于《萨班斯-奥克斯利法案》的资料。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

4）PCAOB 有权调查、处罚和制裁违反该法案、相关证券法规以及专业准则的会计师事务所和个人。PCAOB 的处罚程序要受到 SEC 的监督，SEC 可以加重、减轻、修改或者取消 PCAOB 做出的处罚决定。

5）PCAOB 对注册的会计师事务所和个人进行处罚和制裁的形式包括：

- 临时或永久吊销注册；
- 临时或永久禁止个人在会计师事务所执业；
- 临时或永久限制事务所或个人的执业活动、职能等；
- 对于故意、明知故犯、不计后果的行为或者屡犯的过失行为，可对自然人处以 75 万美元以下的罚款，对单位处以 1 500 万美元以下的罚款；
- 对于过失行为，自然人罚款不超过 10 万美元，单位不超过 200 万美元；
- 谴责；
- 强制要求参加附加的专业培训和教育；
- 其他处罚形式。

6）PCAOB 如认为适当，将与指定的、由会计专家组成的、负责制定准则或提供咨询意见的专业团体保持密切合作，有权对这些团体建议的准则进行补充、修改、废除或否决。

7）强制在 PCAOB 注册的会计师事务所和相关个人遵循：此法案，董事会规定，职业道德准则，以及在准备审计报告时的所应承担的相关义务。

8）设定预算，维护和管理机构的运行。

 **名词解释 7**

《萨班斯-奥克斯利法案》(Sarbanes-Oxley Act)

2001 年 12 月，全美最大的能源公司之一——安然公司申请破产保护。作为安然公司的审计师，安达信公司事后销毁了数千页的安然公司历史审计文件，并于 2002 年 3 月被美国司法部以妨碍司法公正对安达信提起刑事诉讼，成为了美国历史上第一家受到刑事调查的大型会计师事务所。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

针对市场上对于美国资本市场运作规则的质疑，参议员银行委员会主席萨班斯(Paul Sarbanes)和众议院金融服务委员会主席奥克斯利(Mike Oxley)联合提出《2002年公众公司会计改革和投资者保护案》，即《2002年萨班斯-奥克斯利法案》。在法案的封面上，写明了立法目的：

"To protect investors by improving the accuracy and reliability of corporate disclosures made pursuant to the securities laws, and for other purposes."

"通过提高公司依法披露文件的准确性和可靠性，保护投资者(权益)。"(作者译)

在该法案的制定过程中，2002年6月份，美国法院判安达信败诉，安达信阻碍政府调查的罪名成立。同时，经安达信审计的另外一家上市公司世界通信公司(Worldcom Corporation)爆出会计丑闻，涉嫌90亿美元的虚假盈利财务欺诈，使得投资者对于美国资本市场的信息真实性质疑进一步加剧。这也促使《2002年萨班斯-奥克斯利法案》的制订进程不断加速，并最终于2004年6月生效。

其中，法案最为苛刻的"404条款"规定了：

1) 内部控制要求(Rule Required)：SEC按照《1934年证券交易法》的要求规定公司编制的年度报告中应包括符合下述要求的内部控制报告：

- 声明上市公司的管理层有建立和维护有效的内部审计结构和财务报表申报制度的责任。
- 上市公司的首席执行官(CEO)和首席财务官(CFO)对该公司出具财务报告的真实性、公允性应作出承诺和保证。

2) 内部控制评价报告(Internal Control Evaluation and Reporting)：管理层应对企业内部控制进行评价，每一个注册的担任公司年报审计的会计师事务所应当对公司进行测试和评价，然后出具评价报告。

这个"404条款"也就成为了中国概念股公司海外上市所面临的重要问题。因为根据法案要求，上市公司不仅要建立了有效的内部审计系统，而且需要有充足的证据表明企业内部有效地遵守了内部控制的规定。而对于不遵守规定、财务造假严重的公司，根据法案可以对高管处以数百万美元的罚

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

款和最高期限达 25 年的监禁。

另一方面,《萨班斯-奥克斯利法案》规定,负责企业在美国资本市场上市的审计师事务所必须定期向 PCAOB 报送年审报告,接受日常检查和必要时的特别调查。根据我国相关法律法规,我国并不允许 PCAOB 跨境审查当前注册在中国的会计师事务所。而财政部和证监会也没有设立海外上市企业监管的部门。这就导致了对于这些会计师事务所的监管真空。

同时,根据 SEC 的递审文件程序显示①,按照《萨班斯-奥克斯利法案》,SEC 的公司财务部门每 3 年应对上市企业至少进行一次审查。法案从 2004 年开始实行。2007 年是中国反向收购上市的高峰。2010 年,SEC 发现部分中国概念股公司有财务问题并开始加强监管。在停牌的 27 家中国概念股企业中,有 7 家是在 2007 年完成上市。有人质疑 3 年的审查期间隔是导致中国概念股反向收购问题在 2010 年突显的主要原因。但是其中是否真有关联,仍然是一个未知数。

5.3 投资银行与财务顾问

在 IPO 市场,投资银行帮助企业融资,按交易收费,并有为企业在发行后保价的义务。而在发行前,投资银行会对企业做完整的尽职调查。有了投资银行的信用背书,加上一个良好的经济环境,企业的股票往往在市场上热销。

在 2010 年中国企业赴美 IPO 市场上,摩根斯坦利以 2 起独家主承、8 起联合主承位列第一,瑞士信贷和高盛紧随其后。见表 5.4。

高盛 2010 年在中国 A 股 IPO 市场上颗粒无收,但是却在中国企业赴美 IPO 的热潮中担任 3 起独家主承,总排名位列第 3。这部分是因为在美国上市的承销费率要高于亚洲,平均能达到 7%左右,而亚洲费率平均仅有 3%—5%。

---

① http://www.sec.gov/divisions/corpfin/cffilingreview.htm。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表 5.4 2010 年中国企业在美国 IPO 的主要承销银行排名

承 销 商	承销 IPO 数量	独家主承销	联合主承销
摩根斯坦利	10	2	8
瑞士信贷	9	2	7
高 盛	7	3	4
UBS	6	1	5
美银美林	6	0	6
J. P. 摩根	5	0	5
花旗集团	4	1	3
德意志银行	3	0	3
巴克莱资本	1	0	1

资料来源:《2010 年中国公司美国 IPO 研究报告》。

尽职调查环节在反向收购中则有所不同。由于反向收购是收购已上市的企业,所以对于壳公司来讲,只是做股权置换或者资产收购,跟 IPO 有着本质的不同。这也就意味着一些投资银行不用去对进行反向收购的国内企业做尽职调查。

以交易为核心、佣金为导向的投资银行很可能在一些公司的调研上,不如对那些由 IPO 上市的企业审查的仔细。根据统计,在被停牌的 27 家企业中,由 IPO 上市的公司占 7 家,由反向收购上市的企业则高达 20 家,占到了 74%。

总体而言,从事反向收购的主要是遍布在纽约和洛杉矶的中小型金融机构。Roth Capital 是美国洛杉矶的一家中型投资银行,近 2 年一共经手了 34 家中国企业反向并购上市。在涉嫌欺诈的中国概念股中,Roth Capital 则以 PIPE(Private Investment in Public Equity,私人股权投资已上市公司股份)、增发的方式参与了 11 项交易,占其总承销企业比例的 32%。其中,其主承的岳鹏成电机已退市,作为副承的多元印刷、西安宝润、万得汽车则被停牌。此外,Rodman & Renshaw 是纽约地区反向并购市场的主要投行之一,其在 2010 年前 8 个月就有 49 宗融资交易。

表 5.5 即为 2010 年反向收购业务上的投资银行排名。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表 5.5 2010 年 1 月至 8 月,反向并购市场投资银行排名

(总金额单位:百万美元)

排名	投资银行	总金额	数量
1	Rodman & Renshaw, LLC	651.80	49
2	Roth Capital Partners, LLC	630.72	30
3	Chardan Capital Markets, LLC	163.93	16
4	Sandler O'Neil & Partners, L. P	842.47	14
5	Lazard	495.57	14
6	Needham & Company, Inc.	294.29	9
6	Canaccord Financial Inc	292.82	9
6	Thomas Weisel Parners LLC	120.85	9
9	RBC Capital Markets	345.82	8
10	Keefe Bruyette & Woods, Inc.	478.28	7
11	Jefferies & Company Inc	1 697.39	6
11	Merriman Curhan Ford & Co.	136.68	6
11	Brean Murray, Cattet & Co.	131.83	6
11	Ladenburg Thalmann & Co., Inc	68.48	6
11	Maxim Group, LLC	54.11	6

资料来源:《反向并购报告》Volume I,No. 4,2010 年 8 月 26 日。

在反向并购领域,除了投资银行以外,还涉及财务顾问、审计师和融资基金。财务顾问负责寻找或说服需要上市、想上市的企业。然后,在上市过程中,财务顾问帮助中国企业了解美国市场,并向其推荐与其有合作关系投资银行、审计师并寻找融资基金。原本应该由企业自己寻找的独立的各个中介机构,在反向收购上市中,利益反而结合在了一起。这也是反向收购被诟病的主要因素之一。另一方面,很多通过反向收购上市的中国公司,主营业务相对并不成熟。部分企业实际上是在资本掮客的"忽悠"下,相关官员的鼓励下,以及投行利益驱使的"鼓动"下,做出去美国上市的决定。有一些小型的财务顾问或者投资银行,仅仅以上市为目的,而不教育企业,辅导企业,这也就造成了国内部分企业对美国资本市场的极度不熟悉和不适应,上市后感受到"圈钱"不易。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

在反向收购的实际操作中,壳的运作是很关键的一环。投资银行需要帮企业寻找壳,并且完成换股收购。Westpark Capital 就是其中一个典型。根据 2010 年 11 月 15 日的报告,Westpark Capital 自己首先为“壳公司”提供资金支持,以便帮助中国客户进行反向收购上市。另一方面,Westpark Capital 除了自己作为企业的财务顾问外,还经常作为公司上市的主承销商进行融资。

另一个著名的财务顾问则是美国沃特财务集团(Halter Financial Group)。蒂姆·沃特(Tim Halter)以提供壳资源著称,自称“美国借壳王”,很多中国反向收购上市的公司都是从沃特这里购买的壳。除了提供壳资源,沃特后来创建了在反向收购界影响力颇高的 USX 中国企业指数(Halter USX China Index)。同时,沃特财务公司还对企业进行财务咨询,在业内很有名气。

在市场上,有些投资银行一方面自己作为企业财务顾问对公司进行咨询服务,另一方面,其还用自己的基金取投资于上市的企业,在反向收购时换取一定的股份,使公司和基金这两者利益绑定在一起。这样的利益绑定看起来对企业有利,但是也隐含着潜在的利益冲突的问题。

正如中国当前允许证券公司设立 PE 基金,这种“直投+保荐”的模式在一定程度上使得企业以上市为目的。这样,对于券商自己的股权投资基金投资的企业,在 IPO 承销去做尽职调查的时候,难免会让人怀疑有没有潜在的“放水”。

在美国反向收购上市领域,负责承销的中小投行往往无法对公司的上市价格做出担保,这是由于其没有一个强有力的交易部门。这时,想要推动这些公司的股价上升,玄机就在于其举办的丰富多彩的大规模年会。

活跃在中国市场上面的众多投资银行机构每年都要在纽约和上海分别举办大规模(500 人以上)的“中国投资年会”,他们甚至曾经请来了小布什、格林斯潘、前财长保尔森等人来吸引人气。根据华尔街一些小型基金管理者的说法,在华尔街上从事中国业务的部分机构虽然可以承销,但是其并没有强大的上市后交易部门来维持股价,借这种会议向其他的不知情的美国

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

投资者宣传如何投资“中国概念股”，以此提高和维系股价。由于部分承销的投资银行其在设计反向收购时自己也持有少量的部分公司股权，这样当股价上升以后，他们便可以全身而退。

 名词解释 8

沃特 USX 中国指数

根据沃特（中国）财务集团的官方网站介绍，沃特 USX（Halter USX China Index）中国指数于 2003 年 10 月由 Tim Halter 在美国创立，这个指数是当时在美国唯一一个跟踪中国公司股价的指数。沃特 USX 中国指数的成分股公司目前有 202 家。该指数旨在反映中国独特的经济机遇和美国证券市场的现有活力。被纳入沃特 USX 中国指数的公司所具备的条件是：其主要业务必须在中国，过去 40 个交易日中其平均市值必须超过 5 000 万美元，是在纽约证券交易所、全美证券交易所或者纳斯达克证券交易所上市的公司，必须经过 USX 选拔委员会（USC Selection Committee）批准。

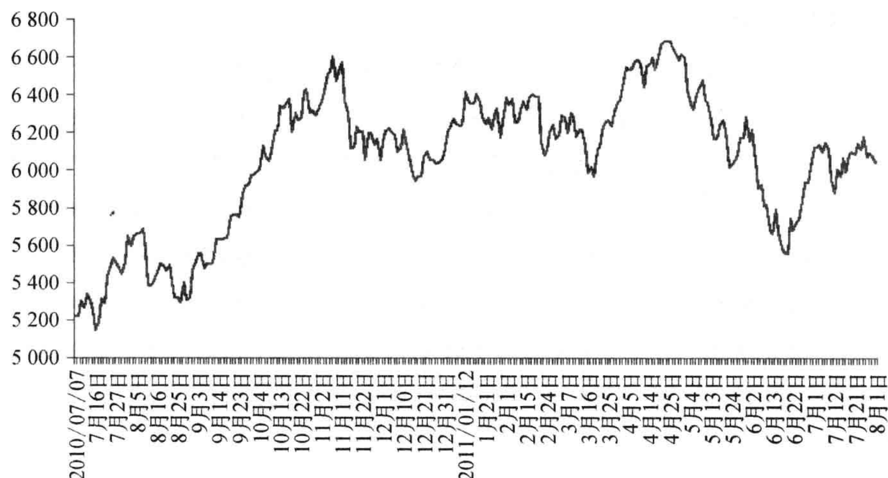


图 5.3 沃特 USX 中国指数图

资料来源：彭博资讯。

沃特 USX 中国指数以 2003 年 9 月 30 日为基准，初始指数为 2 500，以后在每个季末通过修正市值权重来重新调整。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

截至2011年6月30日,包含在沃特USX中国指数的主要中国在纽约证券交易所上市的有78家,在纳斯达克上市的有109家,在全美证券交易所上市的有15家。

纽约证券交易所

中石油(PTR)、中石化(SNP)、中国移动(CHL)、中国联通(CHU)、中国电信(CHA)、中国人寿(LFC)、南方航空(ZNH)、华能电力(HNP)、中海油(CEO)、康辉医疗(KH)、新东方(EDU)、东方航空(CEA)、7天连锁酒店(SVN)、中国铝业(ACH)、安博教育(AMBO)、美国乳业(ADY)、三乐源(AOB)、易车(BITA)、柯莱特(CIS)、康鹏化学(CPC)、中国脐带血库(CO)、永新视博(STV)、正保远程教育(DL)、中国绿色农业(CGA)、中华水电(CHC)、橡果国际(ATV)、华奥物种(GRO)、明阳风电(MY)、海王星辰(NPD)、新博润集团(BORN)、安防科技(CSR)、希尼亚时装(XNY)、玉柴国际(CYD)、泰和诚医疗(CCM)、乡村基(CCSC)、大全新能源(DQ)、多元环球水务(DGW)、易居中国(EJ)、通用钢铁(GSI)、巨人网络(GA)、广深铁路(GSH)、古杉环保能源(GU)、软通动力(ISS)、晶科能源(JKS)、赛维LDK(LDK)、联拓集团(LAS)、东南融通(LFT)、迈瑞公司(MR)、21世纪中国不动产(CTC)、南太电子(NTE)、网秦(NQ)、诺亚舟(NED)、诺亚财富(NOAH)、侨兴移动(QXM)、昱辉阳光(SOL)、中芯国际(SMI)、尚华医药(SHP)、希尔威金属矿业(SVM)、先声药业(SCR)、上海石化(SHI)、科兴生物(SVA)、尚德电力(STP)、思源(SYSW)、学而思(XRS)、天狮生物(TBV)、天合光能(TSL)、文思信息(VIT)、WSP控股(WH)、药明康德(WX)、鑫苑置业(XIN)、学大教育(XUE)、兖州煤业(YZC)、英利绿色能源(YGE)、搜房(SFUN)、当当网(DANG)、奇虎360(QIHU)、优酷(YOKU)、人人网(RENN)

全美证券交易所

东方纸业(ONP)、绿润集团(ALN)、河北奥星集团(AXN)、耕生矿物(CHGS)、海洋食品(CMFO)、民生国际(CNR)、东北石油(NEP)、惠普森医药(CPHI)、隆赫达(CNGL)、神舟矿业(SHZ)、龙威石油(LPH)、普大煤业(PUDA)、天银制药(TPI)、稳健药业(WWIN)、旅程天下(UTA)

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

纳斯达克

百度(BIDU)、新浪(SINA)、搜狐(SOHU)、汉庭酒店(HTHT)、中华网(CHINA)、携程(CTRP)、分众传媒(FMCN)、UT 斯达康(UTSI)、环球雅思(GEDU)、盛大游戏(GAME)、盛大(SNDA)、网易(NTES)、前程无忧(JOBS)、如家(HMIN)、蓝汛(CCIH)、侨兴资源(XING)、世纪互联(VNET)、沈阳三生制药(SSRX)、美国第一能源(APWR)、珠海炬力集成电路(ACTS)、中强公司(ABAT)、艾格菲(FEED)、航美传媒(AMCN)、亚信联创(ASIA)、ATA 集团(ATAI)、开元汽车(AUTC)、高德软件(AMAP)、BCD 半导体(BCDS)、博纳影业(BONA)、CSI 阿特斯(CSIQ)、畅游(CYOU)、昌荣传播(CHRM)、中国汽车系统(CAAS)、比克电池(CBAK)、中国生物制品(CBPO)、中国陶瓷(CCCL)、金融界(JRJC)、中国消防安全集团(CFSG)、河南鸽瑞(CHOP)、国人通信(GRRF)、中华地产(CHLN)、中国信息技术(CNIT)、源德生物(CMED)、西蓝天然气(CHNG)、中国天然资源(CHNR)、诺康生物(NKBP)、中国精密带钢(CPSL)、中房信(CRIC)、盈丰科技(CREG)、胜达包装(CPGI)、中电光伏(CSUN)、德信无线通讯(CNTF)、千方科技(CTFO)、中国阀门(CVVT)、鑫达集团(CXDC)、易达控股(CNYD)、双威教育(CAST)、弘成教育(CEDU)、美中互利(CHDX)、泛华保险(CISG)、科通集团(COGO)、德尔集团(DEER)、艺龙旅行网(LONG)、乐语中国(FTLK)、大连傅氏(FSIN)、环球资源(GSOL)、海湾资源(GURE)、韩华新能源(HSOL)、泰富电气(HRBN)、海辉软件(HSFT)、和利时自动化(HOLI)、晶澳太阳能(JASO)、金盘电气(JST)、康迪车业(KNDI)、科元塑胶(KEYP)、金凰珠宝(KGJI)、空中网(KONG)、酷 6 网(KUTV)、龙腾矿业(LLEN)、利农国际(GAGA)、利华国际(LIWA)、麦考林(MCOX)、奥瑞金种业(SEED)、奥盛创新(OSN)、完美世界(PWRD)、庆客隆(QKLS)、锐迪科(RDA)、圣恺工业(VALV)、索昂生物(SCEI)、泓利煤焦(SCOK)、中国能源技术(CTE)、斯凯(MOBI)、天人果汁(SPU)、太宇机电(HEAT)、瑞立集团(SORL)、展讯通信(SPRD)、森特集团(SUTR)、Synthesis Energy Systems(SYMX)、圣元国际(SYUT)、东方信联(TSTC)、第九城市(NCTY)、鼎联控股(TRIT)、创博国际(TBOW)、中星微电子

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

(VIMC)、华视传媒(VISN)、万得汽车(WATG)、永业国际(YONG)、宇信易诚(YTEC)、众品食业(HOGS)

5.4 投资基金

此次受中国概念股危机影响最大的,除了上市企业,恐怕就是市场上的投资管理机构了。在英国伦敦交易所上市的"远见机会中国基金"(Visson Opportunity China),专门投资在美国市场上市的小型中国股票。然而,由于其所持有的西安宝润在停牌时仅有 0.75 美元,距离 52 周最高点 10.49 美元,跌掉了 92.85%,基金每股净值已经从 2010 年 9 月的 2.1 美元跌到了 2011 年 5 月 27 日的 0.81 美元,缩水 61.4%。2011 年 4 月份,远见机会中国基金清仓了安防科技,目前基金还持有圣恺工业、庆客隆、河南鸽瑞等少量中国概念股股票。

Paulson & Co. 在次贷危机中获利近 120 亿美元。由于持有被浑水公司猎杀的嘉汉林业股票,最终清仓时公布损失达 1.06 亿加元。

Wellington Management 持有江波制药的 5%股份,而江波制药从 2011 年 5 月 31 日被停牌起,直至今日尚未恢复交易。Wellington 另外持股的普大煤业(2.2%)与山东昱合集团(3.7%)也分别于 2011 年 4 月 11 日和 6 月 17 日被暂停交易。投资的 3 家公司遭遇停牌事件,对 Wellington 造成重大损失。

著名的资产管理机构先锋集团(Vanguard Group Inc)是普大煤业的第二大机构股东,在此危机中也未能幸免。

凯雷集团在 2009 年 10 月时持有艾瑞泰克 20%的股份。随后艾瑞泰克从场外市场转板纳斯达克,其股票从 16.1 美元的发行价暴涨至每股 30 美元。由于其至今尚未递交 2010 年的 10 - K 年报,艾瑞泰克股票后被逐出纳斯达克,被迫回到场外市场交易,而凯雷至今还未出售价值仅为 6.88 美元艾瑞泰克股份。

Maverick Capital 和老虎基金则分别持有东南融通 10%和 4.6%的股份。老虎基金同时还是另一家已暂停交易的中国概念股多元环球水务的最大机构股东。

UBS AG 是多元环球水务的第三大持股股东。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

从表 5.6 中可以很清晰地看出，按总投资额排名与按投资交易数量排名结果差距十分巨大。很多大公司，诸如 CIC、Paulson & Co、TPG 等一年只有 1—3 笔投资，但是数额相对较大。如果按照投资交易数量排名来看，排在前两名的投资管理机构年投资 24 笔，且这 48 笔加起来尚不足排在按总投资金额排名的第 25 名的 JP 摩根全年的 4 笔投资额。多投资意味着分散风险和对所投资的公司信心不足。这间接说明了，这些基金对中国概念股进行投资多少含有"撞大运"的成分，短时期内对如此多的企业作足够的尽职调查是难以实现的。

表 5.6　2010 年 1 月至 8 月，反向并购中的投资管理公司统计

按总投资额排名				按投资交易数量排名			
排名	投资基金	总额	数量	排名	投资基金	总额	数量
1	Fairholme Capital Management	2 714.29	1	1	Iroquois Capital L. P.	37.59	24
2	Brookfield Asset Management Inc.	2 500	1	1	Downsview Capital, Inc.	21.15	24
3	China Investment Corporation Ltd.	1 998.02	3	3	Hudson Bay Capital Management LP	47.11	16
4	Pershing Square Capital Mgt.	1 085.71	1	3	LH Financial Services Corp.	8.22	16
5	Teacher Retirement System of Texas	500	1	5	Jayhawk Capital Management LLC	14.77	13
6	Paulson & Co., Inc.	321.25	2	6	Chestnut Ridge Capital	3.48	11
7	TPG Capital	300	1	7	Heights Capital Management, Inc.	23.45	10
8	Rio Tinto plc	232.36	1	7	Midsummer Capital, LLC	5.75	10
9	Woori Financial Group	210	1	9	Vicis Capital, LLC	16.8	9
10	Korea Investment Corporation	200	1	10	Deerfield Management Company	112.53	8
11	Warburg Pincus LLC	175.06	4	10	Wellington Management Company	79.91	8
12	Blackstone Group L. P.	175	2	10	Ramius Capital Group, LLC	33.08	8

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

按总投资额排名				按投资交易数量排名			
排名	投资基金	总额	数量	排名	投资基金	总额	数量
13	North American Financial Holdings	175	2	10	Taylor Asset Management	8.5	8
14	Golden Gate Capital	165	2	10	Gemini Strategies, LLC	1.76	8

资料来源:《反向并购报告》Volume I,No. 4,2010 年 8 月 26 日

相比之下,在 IPO 市场上,截至 2010 年 9 月的 VC/PE 退出排名可以看出投资机构实际上巨大的获利空间。见表 5.7。

表 5.7 2010 年 9 月至今中国赴美上市企业 VC/PE 机构退出案例数量排名

VC/PE 机构	退出企业数量	退出企业
红杉中国	9	奇虎 360/斯凯网络/保利博纳/麦考林/网秦/诺亚财富/中国能源技术/中国利农/乡村基
IDG 资本	4	奇虎 360/当当网/锐迪科微电子/搜房
海纳亚洲	4	蓝汛/保利博纳/乡村基/中国利农
DCM	3	人人/当当网/易车网
鼎晖投资	3	奇虎 360/思源集团/学大教育
经纬创投	3	世纪互联/奇虎 360/保利博纳
老虎基金	3	当当网/蓝汛/学而思
联创策源	3	世纪佳缘/网秦/奇虎 360
英特尔投资	3	蓝汛/凤凰新媒体/ BCD 半导体
联想投资	2	人人/易车网
Ignition	2	蓝汛/世纪佳缘
贝塔斯曼	2	凤凰新媒体/易车网
富达亚洲	2	网秦/软通动力
华登国际	2	当当网/中国利农
集富亚洲	2	BCD 半导体/蓝汛
建银国际	2	中国能源技术/明阳风电

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

VC/PE机构	退出企业数量	退出企业
启明创投	2	蓝汛/世纪佳缘
优势资本	2	保利博纳/中国利农
中经合	2	世纪互联/旭明光电
纪源资本	2	大全新能源/世纪互联

资料来源：CVSource，2011.5。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

6 围剿合谋?

6.1 监管者的警告和调查

近一年来的中国概念股危机，表面上看是猎杀机构所为，实际上，早在这些空方机构采取行动之前，美国资本市场的监管者已经对中国概念股提出了警告。

较早的案例可以追溯到2006年12月，SEC对中国节能科技公司提起紧急欺诈诉讼，指控被告涉嫌非法“拉高出货”，对该公司股票进行市场操控。最后SEC冻结了其390万美元的美国资产。2009年4月，美国纽约东区法院判定被告中国节能科技公司、身份不明的控制人Chiu Wing Chin及该公司CEO、秘书、副董事长存在欺诈行为，要求支付3 400万美元的追缴金额、判决前利息及民事罚款，对个人被告处以禁止担任公众公司的董事和高级管理人员的处罚。

2009年10月，SEC在哥伦比亚地区法院对中国控股公司(China Holdings Inc.，CHHL)及该公司公开文件中所称公司“CEO、财务主管、会计主管、董事会主席”Julianna Lu提起诉讼，指控其在2008年4月15日至2009年4月17日期间的9份公开文件中失实陈述。被告在文件中称公司解雇审计师(实际上该审计师已经辞职)，并称公司与该审计师在审计原则及行为、财报披露及审计范围和程序等问题上并未出现分歧。

2010年纪事

4月，SEC公司财务部门的总会计师Wayne Carnall在上市公司审计监督委员会会议上称，SEC已经发现“数以百计”的借壳上市案例，其中很大一部分来自中国。截至当时，在美国股票交易所上市的约340家中国“借壳”

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司大多都在使用不知名的美国小型审计公司，而这些公司可能又将项目承包给中国本地审计公司，容易造成财务审计混乱。这也是SEC工作人员首次对反向收购上市的中国企业发出警告。

夏天，SEC宣布展开针对外国上市公司潜在的财务欺诈行为的专项调查。

7月12日，PCAOB在其发布的一份审计实务提示中不无担心地指出，有40家会计师事务所在为中国企业出具审计确认函，这些事务所的合伙人数量都在5人以下。PCAOB警告投资者留心在美上市海外企业的审计问题。中国在美上市企业的审计问题再次被提及。

8月23日，巴伦周刊（*Barron's*）发表文章 *Beware This Chinese Export*，完整地披露了一条由上市中介方和华尔街机构组成的、在美国反向收购上市的中国公司的利益链条。对风头日进的中国概念股进行了第一次公开打击，也为美国的投资者敲响了警钟。第二日，NASDAQ中国指数小幅下跌2%。

9月，绿诺科技被公开曝出审计问题，随后公司股票被停牌，公司2008年和2009年的财务报表被收回。绿诺科技的停牌被认为是SEC审计风波升级的导火索。绿诺最终在2010年12月3日退市。

10月7日，PCAOB发布了一项公告，对境外会计师事务所的注册要求做了更新，未能满足监督和管辖条件的外国会计师事务所，获得注册资格的机会将很小。

12月20日，SEC明确指出Frazer & Frost在有关中国节能能源的财务审计过程中"未能尽到专业怀疑态度和应有的职业谨慎"，同时审计工作的合伙人Dean Yamagata被勒令禁止从事审计工作2年。最后，SEC和Frazer & Frost庭外和解，Frazer & Frost支付12.95万美元罚金，并保证在提交独立第三方咨询师的书面推荐前，其不再接收来自中国(含港澳台)的公司的审计工作。

12月21日，根据华尔街日报的报告，SEC正在对帮助中国企业反向收购上市的律师事务所、银行家和会计师们之间的关系网进行调查。

2011年纪事

1月13日，中国绿色农业表示SEC的洛杉矶办公室正在对公司进行非

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

正式调查,公司愿意与 SEC 合作来解决 SEC 存在的疑问。当天,PCAOB 公布说其正在对做中国公司业务的美国会计师事务所进行调查。从 2010 年 7 月 12 日发布警告至今,PCAOB 还对额外的部分会计师事务所进行了调查和询问。但是迄今为止,PCAOB 仍然无法获得对在中国境内的会计师事务所的审查权。

3 月 15 日,PCAOB 发布报告称,经过调查自 2007 年 1 月 1 日起至 2010 年 3 月 31 日止的 159 起反向收购案例后发现,在美国注册的会计师事务所审计了 74%的中国反向收购上市的公司,剩下的 26%则是由在中国注册的会计师事务所进行审计。PCAOB 指出,MaloneBailey(10 起)、Bernstein & Pinchuk(9 起)和 PKF Hong Kong(7 起)是在这个时期最活跃的 3 家审计机构。

3 月 18 日,多元印刷收到 SEC 质疑。SEC 怀疑多元印刷递交虚假财报、财报披露不充分,以及异常解聘德勤;SEC 还就一项可能的证券欺诈行为对其进行调查。

4 月初,SEC 委员阿奎拉(Luis Aguilar)透露,将由特别小组对中国公司的反向并购问题"采取行动"。这也是从 2010 年秋季以来,SEC 再度警告通过反向并购上市的中国公司。

4 月 11 日,岳鹏成电机表示其正在接受 SEC 的调查。

4 月 21 日,纳斯达克有意减缓通过反向收购上市的企业数量。纳斯达克在向 SEC 的申请中提到,经反向收购上市的企业从第一次提交财务报表开始,必须在 OTCBB 市场度过 6 个月的宽限期。同时,纳斯达克建议想去更高等级的交易所的企业必须在申请升板以后维持 4 美元的股票价格持续 30 天以上。

4 月 27 日,SEC 主席夏皮罗(Mary Shapiro)给美国国会金融服务分委会主席 Patrick Mchenry 写了一份长达 7 页纸的信,描述了中国公司违反美国证券法的行为,并建议 SEC 为保护投资者应采取措施①。

5 月 10 日,SEC 成立相关小组调查帮助中国公司造假上市的各类中介

---

① 信件中文版本书见附录二。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

机构。

5月23日，东南融通发布公告说，SEC正对该公司展开调查。

6月，SEC将中国玉柴国际有限公司告上法庭，罪名为“虚报公司净收入违反联邦证券法”。

6月8日，美国证券经纪商盈透证券(Interactive Brokers Group)在网上发布消息，由于担心风险进一步上升，其禁止客户动用借入资金买入132家中国上市公司的股票。可是，这一消息被众多媒体解读为“美经纪商将132家中国公司股票列入黑名单”，后又演变为“美国券商在封杀中国上市公司”。大量的误读，在股市中的反应立竿见影。

6月9日，SEC在其官方网站最显著的位置发布了一项声明，警告投资反向并购上市的公司可能遇到巨大风险，投资者应谨慎投资这些公司的股票。这也是SEC首次如此严肃地提醒投资者在投资反向并购公司前应考虑潜在风险。

6月13日，SEC宣布将启动针对中国智能照明、中国世纪龙传媒的诉讼程序。

6月21日，SEC主席夏皮罗表示SEC正在考虑出台更加严厉的监管措施，以提高外国公司通过反向收购在美国上市的门槛。中国概念股危机进一步深化。

6月21日，SEC又对未按时提交报表的5家公司提起诉讼，其中包括在场外市场交易的2家中国公司，它们分别是位于中国西安、在美国内华达州注册的Shiming US和位于中国河南、在开曼群岛注册的Si Mei Te Food。

7月12日早晨，穆迪对49家中国公司亮“红旗”警示，在美上市公司赛维LDK上榜，这也预示着在其后穆迪发布的评级报告中“中国概念股”凶多吉少。

7月11日到12日SEC和PCAOB(美国公众公司会计监督委员会)的代表，会同中国证监会进行磋商，探讨合作跨境监管问题。虽然在同年5月的中美第三轮战略与经济对话中提到中美双方争取在跨境审计的监管合作问题上达成协议，但是在这次商讨中，同样的主权问题依然不能逾越。美国

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

代表团所提出的一份希望调查的名单被中方代表否决，理由很简单：涉及主权。

尽管本轮针对中国概念股监管的磋商无果而终，但也无需过于悲观。当前中国国内缺乏完备的法律法规监管在境外上市的国内企业。在这个问题上，中美监管部门应不会放弃进一步磋商的努力。而 PCAOB 如何拥有对其在大陆注册会员的审核权，是聘请第三方机构进行调查以检测其会员是否符合条件，还是有其他调和方案，这将有赖于日后中美两国监管部门能否达成共识。

跨境监管问题源起于 2002 年“安然事件”后出台的《萨班斯-奥克斯利法案》。法案第 101 条授权设立了美国公众公司会计监督委员会(PCAOB)。

SEC 规定：会计师事务所只有在 PCAOB 注册登记后，才可以从事对美国上市公司的审计业务。

PCAOB 对在其名下注册的会计师事务所的上市公司审计业务拥有管辖和监督权，PCAOB 可对违规事务所予以行政处罚，包括吊销该事务所的注册资格、撤销审计机构的营业执照等。

但是，由于中国政府在管辖权方面的“主权”立场，PCAOB 名义上虽然是在美上市公司审计师的主要监管者，但是实际上却无法监管和调查在 PCAOB 注册的、总部位于中国大陆(含港、澳)的 55 家会计师事务所①，从而无法保证这 55 家审计师事务所是否有能力提供符合美国会计师准则②的报表。

6.2 SEC 的角色与调查流程

在美国，PCAOB 和 SEC 都是资本市场的监管机构，前者负责审计机构

---

① 截至 2011 年 6 月 21 日，在 PCAOB 注册的总部位于中国大陆(含港、澳)的会计师事务所达 55 家，共会计师事务所共有 2 394 家。

② 2007 年 11 月美国 SEC 出台规定，允许外国公司在美上市时可以不用更严格、更复杂的美国会计制度，而使用相对容易的国际会计制度。出乎意料的是，除大型国企外，中国在美上市公司 90%以上却继续使用美国会计制度。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



的监管，而SEC负责上市企业的审查。人们不禁要问，在一些警告与调查中，SEC的角色是什么？她又是如何对上市企业做出判罚决定的呢？

与中国证券市场准入的审核制不同，美国资本市场采用合规制。在进行反向收购时，上市公司原则上只要去SEC申报注册就可以了。美国资本市场“轻审批，重披露”的理念意味着：审批手续容易、门槛相对较低、再融资容易。

美国资本市场“轻审批”的特点成为部分市场人士诟病的焦点。他们批评说这次中国概念股危机暴露了美国监管体制的不足，对于财务造假的企业并未在上市前进行有效监管，而是在出了问题之后，SEC才采取行动进行调查和起诉。

实则不然。“轻审批”与“重披露”是不可分割的。将评判的权力交给市场，而不是特定的审批者。只要企业满足了信息真实披露的要求，市场自会检验企业的价值。SEC通过对证券公司、会计师事务所等竞争性金融服务业中介机构的监管来间接监管上市公司，而不是越俎代庖。SEC等监管者所需要做的事情，就是保证信息披露的及时性、准确性和有效性。在市场监管的维护上，SEC坚持从严治市，严厉惩罚企业的造假欺诈行为。

有了信誉卓著的中介机构的“信用背书”，公司发行的股票和债券才更容易被投资者接受乃至“追捧”。假如上市公司做假，那么这些中介机构也要承担相当大的风险，轻则名誉毁地，重则倒闭破产。安然公司的倒闭连带着使世界第五大会计师事务所安达信破产，所谓“城门失火，殃及池鱼”。

美国资本市场“宽进严持”的监管体系可以避免诸多从OTCBB发展起来的企业受制于创业时期初始资金不足的限制，也可以有效缓解由于自身人力不足所带来的监管难题。

6.2.1 SEC调查流程

1. 步骤一：非正式调查（询问函，没有传票）

SEC的执法部需要从被调查公司或者个人获取证据材料和证词，他们要约谈所有可能的相关人员（管理层、普通雇员、客户以及第三方人员），然后对这些信息进行分析。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



例如，2004 年 4 月 26 日，SEC 向中国人寿发出非正式调查函，要求公司提供相关文件和相关资料，以了解从 3 月 16 日开始的美国投资者向美国纽约南区联邦法院提交的针对中国人寿及其部分高管和董事的 9 项集体诉讼的原因。

非正式调查是建立在被调查者自愿合作的基础之上。假如被调查对象不愿或者拒绝提供相关文件，SEC 虽无权强求其提供，但可以签发强制调查令，从而将非正式调查升级为正式调查。

2. 步骤二：一旦启动正式调查，则需要下达传票，进行取证

3. 步骤三：韦尔斯通告（Wells Notice）

韦尔斯通告是在诉讼程序启动之前，给予被调查对象提供驳回意见的机会。在这个程序中，被调查对象会收到 SEC 执法部门的书面询问函（即韦尔斯通告），他们在一定期限内可以准备并提供无罪证据，以避免启动诉讼程序。

这个环节也是众多企业与 SEC 和解的步骤。经不完全统计，在过去 10 年间，SEC 调查的案子有近九成最终以和解息事宁人。例如接到过 Wells Notice 的 IT 制造商 NVIDIA 与 SEC 协调后，于 2003 年 9 月接受了 SEC 规定的停止触犯证券法规和今后不再重犯的条件，最终被免予起诉。

4. 步骤四：假若没有和解，那将由 SEC 的执法部门，建议启动执法程序

基于执法部门的建议，SEC 提出针对公司、管理层或者相关机构及人员的欺诈指控。

5. 步骤五：进入诉讼程序

诉讼程序分为两种：联邦地区法院的诉讼和 SEC 行政法官的诉讼。在这个环节，公司或者个人以及相关的审计师，都可能会收到法院的传票。

进入诉讼程序后，审计师一方面既要配合调查，提供审计底稿、所需文件和自身证词；另一方面，如果发现其涉嫌一起造假，审计机构也可能成为被起诉的对象。

6.2.2 SEC：不是一个人在监管

被 SEC 盯上的中介机构往往为了减轻自己的问题，主动将客户信息全

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

盘托出。例如，会计师事务所 Malone Bailey 将其审计的四个客户举报给 SEC，这不得不令人怀疑其动机，而这 4 个客户均被停牌也说明 Malone Bailey 在出事之前的审计漏洞，审计师难辞其咎。

此外，受监管资源有限的约束，SEC 也乐于利用市场中介机构协助监管，而非仅在上市时增强审核。SEC 的监管实践为“持续监管”理念提供了一个有益的借鉴。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

7 市场为王!

7.1 SEC的监管目的

美国资本市场的特征是“轻审批、重披露”，强调企业要及时、准确地披露所有与企业运营相关的信息，缓解不对称信息带来的潜在风险。不过，SEC本身不会对这些信息进行价值判断，而是由市场上的各个参与者去分析。

SEC对于证券注册的目的原文描述如下：

“A primary means of accomplishing these goals is the disclosure of important financial information through the registration of securities. This information enables investors, not the government, to make informed judgments about whether to purchase a company's securities. While the SEC requires that the information provided be accurate, it does not guarantee it. Investors who purchase securities and suffer losses have important recovery rights if they can prove that there was incomplete or inaccurate disclosure of important information.”

“要想实现这些目标(1933年证券法有两个基本目标：要求投资者可以获得公开发行股票的财务和其他重大信息；禁止证券销售中的欺诈、不实陈述和其他舞弊行为)，一个最主要的措施就是去披露所有已注册证券的重大财务信息。这些信息使得投资者，而不是政府机构，能做出是否买卖公司股票的充分判断。尽管SEC要求这些信息是准确

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的，但是其并不能保证这一点。购买股票并遭受损失的投资者，假如能证明损失是由于不完全或者不准确的重要信息披露导致，他们将享有赔偿追索权。”（作者译）

监管机构只充当游戏规则的制定者和监督者，自己并不亲自下场参与游戏，靠市场机制调节，这样就给了资本市场极大的自由。毕竟，即使作为监管者，也很难从企业一开始递交的材料中判断真实性和准确性。与其耗费监管机构自身有限的时间和精力，不如将监管的重任交给市场。

如果企业涉嫌造假，不仅有卖空机构卖空盈利，还有进行集体诉讼索赔的律师和投资者，同时在这些企业承销上市过程中提供中介服务的投资银行和其他中介机构的信用也将面临极大的挑战。SEC 在面对企业造假等不遵守市场规则的行为时，出手迅速而且判罚有力，这就对违规行为构成极大的震慑。在市场各主体相互联系、互相制衡下，一个相对理性和完善的市场得以建立和发展。

轻审批、重披露和从严治市的原则保证了美国证券市场持续而有序的发展。正是这种制度，使得美国的资本市场在发展过程中形成了各种各样的子市场，包括 OTCBB、粉单市场的三板市场，也包括适合创业者的纳斯达克市场，还有全美证券交易所和纽约证券交易所的大规模主板市场。

下文将对 OTCBB 市场进行专题介绍。因为 OTCBB 是美国市场体系中最原始的市场，其不具备融资功能但是能让众多缺少资金的企业在此找到感兴趣的投资者，吸引资金不断发展壮大。而 OTCBB 的升板制度能为美国的经济不断的输送具有巨大潜力的企业，避免这些企业在初创时期受到过多的限制。表 7.1 为从 OTCBB 成功升板的部分中国公司案例。

表 7.1　从 OTCBB 成功升板的部分中国公司案例

公司名称	在 OTCBB 上市时间	转板日期
中国汽车系统	2003 年 3 月在 OTCBB 上市	2004 年 8 月 24 日转板至纳斯达克
沈阳天威药厂	2003 年 4 月在 OTCBB 上市	2004 年 2 月转板至全美证券交易所
天津天狮集团	2003 年 8 月在 OTCBB 上市	2005 年 4 月升板至全美证券交易所

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

公司名称	在OTCBB上市时间	转板日期
北大科兴生物	2003年9月在OTCBB上市	2004年12月转板至纳斯达克
圣元国际	2004年4月在OTCBB上市	2007年5月3日升板至纳斯达克
东北石油控股	2004年6月在OTCBB上市	2009年6月16日升板至全美证券交易所
中国教育网	2004年9月在OTCBB上市	2009年7月20日升板至全美证券交易所
奥瑞金种业	2004年12月在OTCBB上市	2005年11月8日升板至纳斯达克
比克电池	2005年1月在OTCBB上市	2006年5月31日升板至纳斯达克
太龙液体复合肥	2005年2月在OTCBB上市	2009年9月21日升板至纳斯达克
安防科技	2005年7月在OTCBB上市	2007年10月29日升板至纽约证券交易所
天星生物	2005年10月在OTCBB上市	2009年6月26日升板至纳斯达克
惠普森医药	2005年10月在OTCBB上市	2009年9月30日升板至全美证券交易所
稳健医疗集团	2005年12月在OTCBB上市	2009年10月8日升板至全美证券交易所
河南众品食业	2006年2月在OTCBB上市	2007年12月升板至纳斯达克
中国天一药业	2006年5月在OTCBB上市	2008年9月15日升板至纳斯达克
中华房屋	2006年5月在OTCBB上市	2008年5月16日升板至纳斯达克
神舟矿业	2006年9月在OTCBB上市	2008年1月升板至全美证券交易所
宇信易诚科技	2006年11月在OTCBB上市	2007年3月14日升板纳斯达克
德尔集团	2007年2月在OTCBB上市	2009年7月17日升板至纳斯达克
北大千方	2007年5月在OTCBB上市	2008年7月31日升板至纳斯达克
山东绿润集团	2007年5月在OTCBB上市	2009年9月8日升板至全美证券交易所
东方纸业	2007年10月在OTCBB上市	2009年12月17日升板至全美证券交易所
中国综合能源	2007年10月在OTCBB上市	2009年6月26日升板至纳斯达克
华洋公司	2007年11月在OTCBB上市	2009年12月30日升板至纳斯达克
中阀科技	2007年12月在OTCBB上市	2009年11月16日升板至纳斯达克
天银制药	2008年1月在OTCBB上市	2008年10月1日升板至全美证券交易所
中国基础设施	2008年2月在OTCBB上市	2008年8月升板至纳斯达克
山东豪源集团	2008年3月在OTCBB上市	2009年10月27日升板至纳斯达克
睿能集团	2008年4月在OTCBB上市	2009年1月29日升板至纳斯达克
永业生物	2008年4月在OTCBB上市	2009年9月3日升板至纳斯达克
庆客隆连锁	2008年5月在OTCBB上市	2009年10月21日升板至纳斯达克
圣恺工业	2008年6月在OTCBB上市	2009年12月23日升板至全美证券交易所

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

公司名称	在 OTCBB 上市时间	转板日期
海洋食品	2008 年 8 月在 OTCBB 上市	2009 年 8 月 10 日升板至全美证券交易所
中国绿色农业公司	2008 年 8 月在 OTCBB 上市	2009 年 3 月 9 日转板至全美证券交易所 2009 年 12 月 7 日升板至纽约证券交易所
中国领先建筑材料	2008 年 11 月在 OTCBB 上市	2009 年 11 月 2 日升板至纳斯达克
河南鸽瑞复合材料	2009 年 3 月在 OTCBB 上市	2009 年 11 月 10 日升板至纳斯达克
开元汽车	2009 年 4 月在 OTCBB 上市	2009 年 10 月 5 日升板至纳斯达克
派普集团	2009 年 7 月在 OTCBB 上市	2009 年 12 月 15 日升板至纳斯达克
中国脐带血库	2009 年 7 月在 OTCBB 上市	2009 年 11 月 19 日升板至纽约证券交易所

资料来源：OTCBB 资讯网。

7.2 OTCBB 市场

OTCBB 是英文 Over the Counter Bulletin Board 的缩写，中文译为“柜台交易行情公告榜”。在 OTCBB 市场上，做市商之间互相交易。OTCBB 市场的门槛低、费用少、过程快、保成功、灵活升板和融资相对方便这六大特点使其成为中国民营中小企业在美国上市融资的首选。

但是，由于 OTCBB 没有挂牌上市的条件和标准，所以其并不能为发行商提供挂牌后的交易撮合服务(Issuers listing service)，而只是一个会员报价媒介。投资者无法通过 OTCBB 的报价平台买卖股票，而只能够通过 OTC 市场的做市商才能买卖股票。据统计，当前在 OTCBB 上市的中国股票有 141 支，这些股票中有 138 家在粉单市场上同时上市交易。这也就说明了 OTCBB 市场只提供了一个平台，而后续的融资和公开交易则依赖于企业能否进一步发展。

7.2.1 OTCBB 市场的六大优势

1. 门槛低

OTCBB 对拟挂牌企业没有任何规模和赢利的要求，只要经过 SEC 核准，有 3 名以上做市商愿意为该证券做市，就可申请挂牌。挂牌后，企业需按季度、年度向 SEC 提交报表。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

2. 费用少

在 OTCBB 通过买壳上市，一般费用总额可以控制在 100 万美元以内。一个无交易行为的空壳公司的价格可以低至五六万美元，而存在交易行为的壳则可以高至几十万美元，再加上买壳的律师费及审计费等总额会在 50 万—90 万美元不等。与 IPO 需要 150 万美元前期成本再加 5%或者更高比例的承销商佣金相比，OTCBB 市场的费率较低。

3. 过程快

在 OTCBB 挂牌上市最快数周即可完成。

4. 保成功

拟上市企业采取反向收购方式在 OTCBB 挂牌可以 100%保证获得上市资格，避免了直接上市的高昂费用与上市流产的风险。而 IPO 则由于市场走势不定，存在较高的失败风险，如果失败，那么企业将损失已经支付的上市费用如律师费、会计师费和印刷费等。

5. 灵活升板

在 OTCBB 挂牌的企业，通过融资和发展，当达到一定规模，其可灵活选择升板时机与市场，决定是否去纳斯达克、纽约证券交易所或者美国证券交易所交易其股票和进行更大规模的融资。

6. 融资相对方便

虽然新股增发和二级发售需要 SEC 审批，但是如果进行资本私募，且私募对象为"机构投资者"、"富有个人投资者"或者"美国以外的海外投资者"，则私募过程可以免去 SEC 审批。而假若公司进行州内发售和小资本发售，则也可免去 SEC 审批。而一般对于中国企业来讲，以此方法大致可以募集 800 万—2 000 万美元。总体来讲，有 46%的企业在 OTCBB 成功融资。据统计，在 2007 年完成的 69 单 PIPE 交易中，有 55 笔在 OTCBB 市场完成；在 2010 年的 PIPE 交易中，在 OTCBB 完成的约占一半。

7.2.2 哪些中国企业会在 OTCBB 上市？

1. 规模相对较大的企业

这些企业有着良好的收入和利润、充足的净资产，基本已经符合纳斯达

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

克 IPO 的标准,但是考虑到纷繁复杂的程序和高昂的费用与时间成本,加上企业对美国资本市场规则不熟悉等因素,这些公司宁愿先在 OTCBB 上市,然后再申请转板到纽约证券交易所、全美证券交易所或者纳斯达克市场,例如:湖北中国汽车配件和天津天狮集团。

2. 中小型高科技企业

这类企业的收入、利润和净资产都相对不高,不符合纳斯达克的挂牌标准。但是,他们有良好的发展前景,对自己未来转到主板很有信心,比如北京科兴生物和三乐源。

3. 其他

调研还发现,企业在 OTCBB 上市是被一些中介机构“忽悠”进入或者是为了“面子”,配合政府方针。这样的企业在二三线城市由所谓的资本“掮客”(比如 2010 年 8 月 30 日 *Barron's* 在 *Beware of This Chinese Export* 中提到的徐姓经纪人等)牵线搭桥,为数相对不少。相比一线城市,由附录四可以看出,在 OTCBB 上的企业按地域大概分布为:北京 13 家,上海 11 家,陕西 9 家,深圳 7 家,黑龙江 6 家,香港 6 家,山东 5 家。发展程度远低于深圳、香港、广东等地的陕西西安则成了上市的主要城市之一,由此可见一斑。

7.2.3 OTCBB 市场的不足

1. 上市不等于融资

正如前文所介绍,OTCBB 只是提供了一个报价平台,而想要交易股票则还是需要经过做市商。大量中国企业在 OTCBB 市场挂牌交易属于买壳上市,在这个过程中,买壳并不等于融资。除非壳公司本身有大量现金并同意以股份置换的方式完成交易,否则买壳的过程不会带来任何新资金的流入。

企业想要通过买壳融资就需要通过提升股价来进行后续的融资策略,比如 PIPE 或者二次发行等。而在主板市场 IPO 一旦完成即可融得资金。特别是当市场行情不好的时候,在 OTCBB 上市不能保证一定能融资成功。比如 2011 年上半年,在美国 OTCBB 市场挂牌的中国企业有 31 家,但是最终成功融资的仅有 3 家,10%的融资成功率足以说明 OTCBB 也不是一个

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

可以随便融资的市场。

2. 潜在的对声誉的负面影响

有很多从纳斯达克等主板市场退市或达不到在主板市场挂牌条件的公司证券在 OTCBB 交易，而且 OTCBB 的平均股价为 0.09 美元，导致这个市场容易被广大投资者忽略，并认为是"垃圾"市场。这样，在美国投资者的观念中，在 OTCBB 挂牌的企业的声誉反而会受到一定的负面影响。

3. 容易陷入壳公司陷阱

如果收购的壳公司不干净，如壳公司有未偿债务及未决的法律诉讼等，会导致企业花费更多的资金去处理这些法律问题，而且长时间的处理这些事务会间接影响企业的正常经营行为。

4. 转板并非中介机构所说的那么轻而易举

要想在纳斯达克上市，首先要满足纳斯达克复杂的上市准则(附录四)。而维持 4 美元的股价要求，往往就拦下了众多的中国企业。同时，一些企业由于在 OTCBB 融资不成功，反倒损失了付给中介机构的手续费，这也进一步影响了自身的发展，正常经营节奏被打乱。于是，这些企业就一直在 OTCBB 挂牌，但是很难有实质性的发展。

即使是登陆上了纳斯达克市场，尽管入门费较低，但是维持费用相比 A 股和香港市场则高很多。例如，公司每年的审计支出需要几十万美金，加上 5 万—7 万美元律师费与 3 万美元的独立董事薪酬，而且还有公司上市以后为高管和股东买的责任保险。此外，上市公司每年要交给纳斯达克 2 万—10 万美元不等的管理费。结果就是，虽然在上市的时候省下了一些费用，但是每年几乎固定的庞大开销对一些资金不足的企业构成了负担。也因此，才有一些企业选择主动退市，安心自身发展。

7.3 壳

提到 OTCBB 市场，就不能不提到壳。在 OTCBB 市场的反向并购中，买壳上市是一个关键环节。如何鉴别和选取壳，成为了众多企业上市过程中的一个重要问题。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

7.3.1 什么是壳？

OTCBB市场上存在很多既没有运作，也没有资本的公司。华尔街把这些基本上不存在商业运作、实质上没有资产的分值股票公司称之为壳公司，英文称之为Shell Company。

大部分壳公司的股票可以连续几个月都没有一笔交易，所以这些公司的股票实际上不存在任何投资价值。它们往往因为种种原因失去业务，如高科技公司因为技术落后而停业停工；矿产企业因资源耗尽或产品价格过低而丧失利润并最终放弃；制造业企业受制于过高工资、竞争无力而停工等。但这些企业都仍然保留着上市的资格。继续留在OTCBB市场上的无经营性行为的公司最终形成了壳资源，希望被其他公司收购重组。

7.3.2 壳的费用例举

- 2011年5月27日，香港公司Overseas Faith Limited购买Form－10壳Meiguo Acquisition，花费5万美元。
- 2011年1月21日，为中国企业提供咨询的公司New Asia Partners以4.2279万美元的价格买下了壳公司DE Acquisition 2 Inc。
- 2007年10月3日，不可交易的壳公司Activision被以4.5万元的价格卖出。
- 2007年9月25日，Synergy为购买可交易壳公司Forme Capital支付了65万美元。
- 2007年9月24日，Max Time为购买不可交易壳公司Carlateral支付了20万美元。
- 2007年8月27日，可交易壳公司Best Care将自己以33.2万美元的价格卖出。
- 2007年8月14日，Rodman & Renshaw为购买可交易壳公司Newtown Lane Marketing支付了60万美元。
- 2007年8月13日，可交易壳公司Vella Production将自己以15万美元的价格卖出。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

- 2007年8月13日，基于中国业务的壳公司DGTR.OB被买家以20万美元买入。
- 2007年8月13日，Xtreme Products为购买不可交易壳公司支付了12.5万美元。

7.3.3 壳的四个基本种类

1. 申报而且交易的壳(Reporting, Trading)

壳公司完成了在SEC的注册并且定期向SEC申报材料，此外，至少一个做市商买卖该公司的股票。这种壳公司在被收购后大概3个月，只要公司满足上市条件，即可以进行上市交易，无其他限制。对于收购这类的壳，拟上市公司一定要问清楚：公司为什么不再有经营业务而只向SEC申报？为什么不选择破产倒闭？有没有一些隐含的公司治理或者其他弊病，比如雇员对公司不满准备上诉、投资者原先遭受损失、产品不合格造成诉讼、财务报表出现过不一致的状况而被SEC责令修改等。这些因素不考虑清楚，则公司在日后上市途中很容易在壳问题上官司缠身。

2. 申报但无交易的壳(Reporting, Non-trading)

壳公司需要根据《1934年证券法》定期向SEC提出申报，做市商虽然可以买卖壳股票，但是却很少出现。这种壳公司在被收购后4—6个月可以上市交易，它的出售价格仅次于上述的申报而且交易的壳。这类壳公司存在于美国的各个资本市场。

3. 没有申报但是进行交易的壳(Non-reporting, Trading)

这类壳通常没有向SEC注册过或者从来没有完成最终的注册，所以这类壳不需要向SEC申报。这类壳多存在于级别较低的OTC市场，例如粉单市场。收购这类壳公司可能需要6个月的时间，而当完成必要的注册手续后，此壳方可上市交易。

4. 无申报、无交易的壳(Non-reporting, Non-trading)

同没有申报但是进行交易的壳一样，这类壳通常没有向SEC注册过或者从来没有完成最终的注册，所以这类壳不需要向SEC申报。收购没有申报和没有交易的壳公司虽然在价钱上会比较便宜，但这需要更多的后续工

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

作。在一般情况下，要经过9—12月，此类壳才可以上市交易。这类壳只能存在于粉单市场而不能出现在任何其他资本市场。

7.3.4 不同经营状态的壳

1. 破产壳公司(Bankcrupted Shell)

这是指经法院裁定已经破产的上市公司。美国《破产法》规定，破产壳公司可以免除所有既往的债务和诉讼，其不再存有任何历史遗留债务和未解决的法律纠纷问题。这样的上市公司虽然在名义上已经破产，但是它仍然可以保留着上市的资格。同时，公司可能依旧拥有相当数量的公众股东。基于此，破产壳公司就成为了最理想的壳公司资源。

2. 停止营业壳(Ceased Operation Shell)

与破产壳公司相比，停止营业壳并没有被法院免除全部的债务和法律责任。比如一些资源公司，因为资源项目枯竭，公司处于暂停营业的状态，但是公司实体并没有出现资不抵债的情况。这种情况下，公司的上市资格也同时保留，使其成为了理想的壳资源。

3. Form-10壳公司/空白支票壳公司(Form-10 / Blank Check Public Shell Company)

空白支票壳公司是指处于成长期并没有商业计划的公司或专门成立为了等其他公司来收购或合并的公司。这类公司没有任何经营业务经营历史，其通过提交Form-10SB① 而取得公共公司(Public Company)的资格，然后在德拉维尔州(State of Delaware)注册；注册后仅发行普通股，经由PCAOB注册的会计师事务所审计后，成为Form-10壳公司。这类公司只有上市之名而无上市公司之实。他们曾在20世纪90年代末非常流行，但是后来由于SEC加强了监管，使得这类公司的数量减少了很多。

4. 分拆壳(Spin-off Shell)

分拆壳是一个上市公司将自身业务的一部分分拆出来，而且使分拆出

---

① Form-10SB：根据《1934年证券法》向SEC注册，但是并未注册向公众发行的私人股票。从这个意义上讲，这是一个私人拥有的壳。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

来的公司同样具有上市资格。由于这个分拆公司仍然具有经营性业务，所以可能会留有未披露的债务或诉讼。

5. 灰单壳(Grey Sheet Public Shells)

主要适用于504规则(Rule 504)。灰单壳不需要向SEC申报，所以，如果通过504规则借壳上市，那么首先必须向SEC申报，然后才能取得上市公司地位。灰单壳一般适用于正在成长的公司，其价格在10万—12.5万美元之间，融资额一般为100万美元以下。

6. 419条文壳(Rule 419 Shell)

1992年，SEC设立419条文以避免欺诈和严厉限制通过“空白支票壳公司”的融资行为。这些限制包括：空白支票壳公司只有18个月的期限去完成交易，空壳公司存放在托管账户的股票在反向收购前不能被交易等。419条文壳在完成反向收购交易之前需要经得股东们的同意并向SEC递交额外申报材料。反向收购完成以后，经纪公司们才会对419壳上市公司进行交易。

7. 注脚32-壳(Footnote 32 Shell)

这类壳是为了规避419条款的限制条件而成立的。个人投资者将仍在运营的公司运作上市，并计划未来在反向收购后将其关闭或者剥离。根据SEC在2005年的规定，这类公司被称为注脚32-壳公司。

8. 其他类型壳

现金壳(Cash-and-Carry Shell)存在的目的在于向买壳者以现金支付的方式卖出其在壳公司所拥有的股份，而并不希望与另外有运营业务公司进行合并。

“祖父壳”(Grandfathered Shells)是在419条文通过之前形成的空白支票壳公司，但是即使在419条文通过后，他们也可以不用受419条文的限制。

7.3.5 壳公司的选取

最理想的壳公司应该是“干净”的。所谓“干净”，就是指那些没有任何债务，有明晰的公司经营历史，没有任何法律纠纷和其他遗留问题。同时，

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

壳公司需始终根据美国《证券法》的要求，按时进行申报和登记，保持完整的上市资格。此外，壳公司还需有足够的“公众股份”和“公众股东”。一般来说，壳公司应该至少拥有300个持股在100股及以上的股东。这样，买入壳公司后，就不需要花太多的时间和精力对壳公司进行清理和善后。虽然这类壳公司一般都会贵一些，但可以省去很多日后不必要的麻烦。

在挑选壳公司时，应对出价不高的公司给予足够的注意。价格偏低通常意味着存在瑕疵，这些壳公司可能存在长期业务停滞或者申报和审计工作没有完成等问题。买入这样的壳公司后需要花时间重新向SEC登记注册。这样的话，整个过程可能和申请上市没有太大区别。

一般在收购壳公司时，买壳方都会派出律师和会计师进行尽职调查，而壳公司也会进行反向尽职调查。壳公司应该向买壳方提供证明书，证明壳公司的股票可以交易，增发股票也符合证券法144条款的规定。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

8 危机？商机？

祸兮福所倚，危机之中亦酝酿商机。经过这场信任危机涤荡的中国概念股，大浪淘沙，真金始现。典型的如 OTCBB 市场，就吸引了大批的投资者来这个市场寻找被低估或者具有良好发展趋势的优质公司。见表 8.1。

表 8.1 PE 在 OTCBB 进行投资的不完全统计

时 间	机 构	对 象	融资金额
2010/09/21	China Hand Fund I	China New Energy Group Co	1 500 万美元
2010/01/14	One Equity Partners(OEP)	广州康采恩医药有限公司	6 960 万美元
2009/12/27	渣打直投	桑乐太阳能	2 330 万美元
2009/10/27	美国泰山投资-牵头	中国兆恒水电	5 750 万美元
2008/07/24	赛富亚洲投资基金	北京北大千方科技	1 500 万美元
2008/06/12	麦哲伦基金	中国鞋业控股公司	200 万美元
2008/03/10	凯雷	中国循环能源	2 500 万美元
2007/10/11	美国银行和 Pinnacle 基金	绿诺国际	2 500 万美元

在 OTCBB 上市的很多企业都是借壳上市，在中国概念股危机前并没有融到很多资金，在当前中国概念股整体被质疑的行情下，融资机会实属渺茫。企业如果自行选择私有化退市却也有难处，一方面手中外汇资金可能不足，无力购买在市场上所有流通的股票，另一方面，前期买壳已经投入很多费用但并没有带来什么实惠，这些公司可能也不愿意再投入更多资金。

在中国概念股危机期间，尽管有些企业是被迫停牌、退市的，但也有一些企业是自己主动要求退市的。典型的案例是 2009 年 10 月 16 日主动从纳斯达克退市的中国能源(SNEN)。如果公司认为估值偏低，或者希望不受猎杀大环境影响而“安静”地发展自己，退市不失为一个可行的选择。通

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

常，这类企业更容易获得机构投资者的信任。

除企业自身要求退市外，被 PE 或者管理层私有化退市是解决当前中国概念股危机最强有力的手段之一。截至目前，所有的私有化信息都被视为积极的信号，公司股价得以重新上升，直至或者超过原来水平。

以下是一些私有化退市的案例。

1）2010 年 4 月 9 日，复星实业收购同济堂。

2）2010 年 11 月 3 日，盘实基金（Abax Global Capital）宣布支持大连傅氏董事长傅利的私有化退市。2011 年 5 月 26 日，大连傅氏公布投资银行美林和律师事务所 Gibson，Dunn & Crutcher LLP 正在对大连傅氏董事长和盘实基金进行尽职调查。

3）2011 年 5 月 3 日，上海康鹏化学宣布公司在春华基金支持下，当前拥有 55%公司股权的董事长杨建华采取私有化退市收购，拟收购价格相比 2010 年 11 月 10 日停牌时的价格有 28.2%的溢价。私有化期望在第三季度底前完成。

4）2011 年 5 月 31 日，乐语中国宣布和 Fortress Group Limited、Merger Sub Limited 签订了最终协议。该协议规定，Fortress Group 将以每股 7.20 美元的价格收购乐语中国。交易预期在 2011 年第三季度末完成。

5）2011 年 6 月 1 日，贝恩资本和管理层宣布将中国消防安全集团进行私有化收购，并计划于 2011 年 11 月 15 之前完成。

6）2011 年 6 月 20 日，泰富电气董事会批准了公司 CEO 杨天夫的私有化收购方案。

7）2011 年 6 月 30 日，Themes Investment Partners 支持的一家财团有意以 4.25 美元私有化西蓝天然气。

8）2011 年 7 月 5 日，橡果国际宣布，公司董事长杨东杰所在的另一家公司 Bireme Limited 对公司发起要约收购，准备将其私有化退市。

9）2011 年 8 月 11 日，安防科技宣布与 Rightmark Merger Sub Limited（“Merger Sub”）合并，成为 Merger Sub 母公司 Rightmark Holdings Limited 的全资子公司。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

 名词解释 9

收购基金

收购基金(Buyout Fund)是股权投资基金(Private Equity Fund)的一种，主要投资于相对成熟的企业(通常情况下是私人拥有的或者上市公司想剥离出来的)，以解决他们的继承人问题、融资需求或更换管理层的需要。收购基金可以独立完成对一家私人公司的股权或资产的收购，也可以支持管理层收购、管理层换购或上市公司私有化。

- 管理层收购(Management Buy-out, "MBO")：当前的公司管理层将整个公司买下，拥有绝对的所有权；
- 管理层换购(Management Buy-in, "MBI")：由公司外的新管理层将公司买下，控制拥有权；
- 上市公司退市私有化收购(Public-to-Private)：收购基金将上市公司收购，并退市私有化。

在完成收购交易之后，收购基金将帮助当前管理层或(在特殊情况下)聘用新的管理层来改善公司运营。被收购公司往往已经过了"烧钱"的阶段，有成熟的产品和业务线，同时还有相对充足的现金。收购基金在收购目标公司时，通常会利用债务来充当部分收购资金，这被称为杠杆收购(Leverage Buy-out, LBO)。被收购公司的资产往往被作为抵押品来获得银行贷款，收购者以公司每年的现金流来偿还所借债务本息。

对于上市公司退市私有化收购，美国的资本市场已经有很多的操作经验。而在美国专门从事的收购基金从 2000 年至 2011 年 8 月 3 日的融资 1 153次，基金总规模高达 1.006 128 万亿美元。表 8.2 为在基金规模在 50 亿美元以下的美国收购基金排名。

表 8.2　基金规模在 50 亿美元以上的收购基金世界排名

时间周期：2001 年 1 月 1 日至 2011 年 8 月 3 日

序号	公司名称	基金规模(百万美元)	基金总部	10 年内融资次数
1	Blackstone Group, L. P. 黑石集团	46 296.23	纽约，美国	7
2	TPG Capital	45 177.39	德克萨斯州，美国	8

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

序号	公司名称	基金规模（百万美元）	基金总部	10年内融资次数
3	Apollo Management 阿波罗资产管理	39 751. 90	纽约,美国	6
4	Carlyle Group, The 凯雷集团	38 938. 11	华盛顿,美国	14
5	Oaktree Capital Management LLC 橡树资本管理有限公司	34 741. 66	加利福尼亚州,美国	16
6	Goldman, Sachs & Company 高盛	31 188. 21	纽约,美国	7
7	CVC Capital Partners, Ltd.	30 944. 74	英国	4
8	Bain Capital 贝恩资本	28 696. 22	马萨诸萨州,美国	9
9	Kohlberg, Kravis, Roberts & Company, L. P. (KKR)	24 625. 00	纽约,美国	6
10	Apax Partners Worldwide LLP 安佰深	22 682. 38	英国	4
11	Hellman & Friedman LLC 海曼傅莱曼基金	20 700. 00	加利福尼亚州,美国	3
12	Advent International 亚德国际	19 567. 02	马萨诸萨州,美国	8
13	Permira Advisers LLP 帕米拉集团	18 000. 20	英国	2
14	Providence Equity Partners LLC 普罗维登斯股本合伙人公司	17 544. 53	罗德岛,美国	5
15	Thomas H. Lee Partners 托马斯·李投资集团	16 200. 00	马萨诸萨州,美国	2
16	Avenue Capital Group 艾威基金管理公司	15 241. 71	纽约,美国	11
17	Warburg Pincus LLC 华平创业	15 000. 00	纽约,美国	1
18	Kohlberg, Kravis, Roberts & Company, L. P. (KKR)	14 767. 00	英国	2
19	BC Partners, Ltd.	14 706. 60	英国	2
20	Madison Dearborn Partners LLC (MDP) 麦迪逊·迪尔伯恩投资	14 636. 00	伊利诺伊州,美国	3
21	Charterhouse Capital Partners LLP	13 214. 31	英国	3
22	Silver Lake 银湖合伙基金	12 900. 00	纽约,美国	2
23	Cinven, Ltd 盛峰基金	12 626. 52	英国	2
24	Bridgepoint Capital, Ltd.	12 067. 60	英国	9

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

序号	公司名称	基金规模（百万美元）	基金总部	10年内融资次数
25	Welsh, Carson, Anderson & Stowe	10 981.44	纽约,美国	3
26	Candover Investments PLC 康多富投资	10 798.08	英国	3
27	Montagu Private Equity LLP	10 183.32	英国	4
28	EQT Funds Management Limited	10 070.42	英国	6
29	Lindsay Goldberg LLC	9 800.00	纽约,美国	3
30	Terra Firma Capital Partners, Ltd.	9 744.90	英国	2
31	Sun Capital Partners, Inc. 太阳资本合伙人	9 435.00	佛罗里达,美国	5
32	PAI Partners SAS	9 307.55	法国	3
33	Berkshire Partners LLC 伯克希尔	9 305.40	马萨诸萨州,美国	3
34	MatlinPatterson Global Advisers LLC	9 200.00	纽约,美国	3
35	Clayton, Dubilier & Rice LLC	9 054.08	纽约,美国	2
36	Centerbridge Partners 中桥合伙	9 009.25	纽约,美国	3
37	Angelo, Gordon & Company	8 334.41	纽约,美国	10
38	Nordic Capital	7 935.52	瑞典	3
39	GTCR Golder Rauner LLC	7 836.70	伊利诺伊州,美国	3
40	DLJ Merchant Banking Partners	7 679.94	纽约,美国	3
41	New Mountain Capital LLC	7 602.83	纽约,美国	4
42	Onex Partners	7 484.40	安大略,加拿大	3
43	Kelso & Company	7 200.00	纽约,美国	2
44	Leonard Green & Partners, L. P.	7 150.00	加利福尼亚州,美国	2
45	American Securities Capital Partners LLC	7 039.40	纽约,美国	7
46	Stone Point Capital LLC	6 816.00	康涅狄格州,美国	3
47	Abraaj Capital Limited 阿布拉阿之资本控股公司	6 748.55	沙特阿拉伯	8
48	Barclays Private Equity, Ltd. 巴克莱股权投资公司	6 720.11	英国	3
49	Fortress Investment Group LLC	6 653.49	纽约,美国	5

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

序号	公司名称	基金规模（百万美元）	基金总部	10年内融资次数
50	Doughty Hanson & Co.，Ltd.	6 177.75	英国	2
51	J. C. Flowers & Co. LLC	6 134.74	纽约，美国	3
52	CVC Asia Pacific，Ltd.	6 095.00	香港	2
53	TA Associates，Inc.	6 050.00	马萨诸萨州，美国	3
54	Ares Management LLC	5 973.50	加利福尼亚州，美国	5
55	H. I. G. Capital LLC	5 800.00	佛罗里达州，美国	5
56	Court Square Capital Partners	5 666.57	纽约，美国	2
57	Wayzata Investment Partners	5 650.00	明尼苏达州，美国	3
58	Bain Capital 贝恩资本	5 517.00	英国	2
59	W. L. Ross & Co. LLC	5 491.65	纽约，美国	5
60	Pacific Equity Partners (PEP)	5 388.93	澳大利亚	5
61	Pinebridge Capital Partners LLC 柏瑞投资	5 198.40	纽约，美国	3
62	Altor Equity Partners AB	5 115.45	瑞典	3
63	Jordan Company，The 乔丹投资	5 100.00	纽约，美国	2
64	TowerBrook Capital Partners L. P.	5 100.00	纽约，美国	3

注：此统计仅为收购基金的统计，股权投资公司可能会募集其他用途的基金，比如房地产基金，这些未被统计在内。而且，假若一个公司在两国或者两地筹资，则分别计算，不合并在同一母公司内。

资料来源：Thomson One Banker Database.

透过这次中国概念股危机，也让人们发现了一些国内企业治理方面的不足，诸如：

- 公司的 CEO 或者董事长持有过多的股权，在公司一人独大；
- 公司的 CFO 往往是外国人，不懂中文，而无法融入公司并理解整个公司运营情况；或者 CFO 对美国的财务体系知识不足；
- 独立的董事会往往并不独立；
- 没有良好的股权激励机制和员工持股计划；
- 公司内部结构复杂，各个子公司之间存在潜在的关联交易而难以

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

发现；

- 股东地位过高，令债券持有者利益受损。

从长远来看，通过这次危机的洗礼，中国在美上市公司应着力完善治理体系，并且重新审视自己的发展策略，是继续留在美国资本市场，还是主动退市安心发展自己，必须有所取舍。这些挑战和如何应对挑战的思考都是此次危机提供给中国概念股企业的历练机会。这次危机也给众多幻想在美国资本市场“圈钱”和不了解美国资本市场运作的企业敲响了警钟。

总之，上市融资只是公司发展的一个手段、一个里程碑、一个助推器，而不是终极目标。如何打造企业的业务发展模式，最大限度地持续提高运营效率和利润，才是公司价值增长的不二法门。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

附录一 在美国IPO上市的中国企业信息汇总

时间：2010年至2011年6月30日　　资料来源：同表1.1

2010年，在纽约证券交易所IPO上市的中国企业（单位：美元）

公司名称	中华水电	21世纪不动产	晶科能源	新博润集团	柯莱特
交易代码	CHC	CTC	JKS	BORN	CIS
上市日期	1月25日	1月28日	5月14日	6月11日	7月21日
行业	新能源	消费品及消费服务	新能源	消费品及消费服务	科技、媒体及通讯行业
IPO价格	14.8	7	11	7	11
融资金额（百万）	96	87	64.2	40.08	146.67
首日收盘价	13.45	7.3	11.01	7	10.65
首日涨跌幅	−9.12%	4.29%	0.09%	0.00%	−3.18%
主要VC / PE机构	美银美林，中国环境基金，瑞士再保险，蓝山资本	高盛，Avenue Capital	深创，Pinnacle Fund，华璞毅恒，Flagship Capital	Pre-IPO，优势资本	IBM，中国创投，花旗银行
主承销商	Broadband，I-bankers，Merriman Curhan，Maxim，Morgan Joseph，Joseph Gunnar	高盛，摩根斯坦利	瑞士信贷	Piper Jaffray	高盛，巴克莱
副承销商	N/A	Oppenheimer，William Blair	Oppenheimer，Roth Capital，Collins Stewart	Cowen，Oppenheimer，Newbridge	William Blair，Cowen，Oppenheimer

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续　表

发行人美国律师	欧华	世达	麦肯锡	K&L Gates	世达
承销商美国律师	Loeb & Loeb	瑞生	盛信	欧华	盛信
发行人中国律师	环球	君合	瑛明	北斗鼎铭	金诚同达
承销商中国律师	竞天公诚	通商	通商	通商	君合
审计机构	安永	普华永道	普华永道	BDO	德勤

公司名称	安博教育	康辉医疗	搜房网	乡村基	阳明风电
交易代码	AMBO	KH	SFUN	CCSC	MY
上市日期	8月5日	8月11日	9月17日	9月28日	10月1日
行业	教育	医疗卫生	科技、媒体及通讯行业	消费品及消费服务	新能源
IPO价格	10	10.25	42.5	16.5	14
融资金额（百万）	106.77	68.42	124.66	82.5	350
首日收盘价	9.25	12.16	73.5	24.3	13.25
首日涨跌幅	−7.50%	18.63%	72.94%	47.27%	−5.36%
主要VC / PE机构	英联投资，Avenue Capital 麦格里投资，华威创投，JAFCO，思科	鼎辉，IDG，SIG，华盈创投，JAFCO，Vivo Venture	IDG，美国泛大西洋投资，Apex	红杉资本，SIG	Sopaf，Clarity China，工银国际，美银美林，德同资本
主承销商	摩根大通，高盛	摩根斯坦利，Piper Jaffray	德意志银行，高盛	美银美林，瑞士信贷	摩根斯坦利，瑞士信贷，美银美林
副承销商	Macquarie Capital，Signal Hill	Cowen，Canaccord，Genuity	—	Cowen，Piper Jaffray	—
发行人美国律师	Wilson Sonsini	美迈斯	Sidney Austin	世达	盛信

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

承销商美国律师	盛信	瑞生	盛信	盛信	瑞生
发行人中国律师	通商	方达	金杜	竞天公诚	金杜
承销商中国律师	环球	君合	方达	方达	方达
审计机构	普华永道	安永	安永	德勤	毕马威

公司名称	大全太阳能	尚华医药	学而思	学大	诺亚财富
交易代码	DQ	SHP	XRS	XUE	NOAH
上市日期	10月7日	10月19日	10月20日	11月2日	11月10日
行业	新能源	医疗卫生	教育	教育	消费品及消费服务
IPO价格	9.5	15	10	9.5	12
融资金额（百万）	76	87	120	127.6	100.8
首日收盘价	10.25	12.75	15	12.5	15.99
首日涨跌幅	7.89%	−15.00%	50.00%	31.58%	33.25%
主要VC / PE机构	GGV，联创投资	TPG	老虎基金，KTB	鼎辉，IDG，SIG，华盈创投，JAFCO，Vivo Venture	红杉资本
主承销商	摩根斯坦利	花旗银行，摩根大通	瑞士信贷，摩根斯坦利	高盛	摩根大通，美林
副承销商	Piper Jaffray	William Blair，Oppenheimer	Piper Jaffray，Oppenheimer	Robert Baird，William Blair	Oppenheimer，Roth Capital
发行人美国律师	世达	世达	世达	盛信	世达
承销商美国律师	盛信	瑞生	谢尔曼	Davis Polk	盛信
发行人中国律师	君合	方达	天元	通商	中伦

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

承销商中国律师	海问	海问	海问	环球	通商
审计机构	德勤	普华永道	德勤	德勤	德勤

公司名称	易车网	希尼亚	思源经纪	优酷网	当当网	联拓集团
交易代码	BITA	XNY	SYSW	YOKU	DANG	LAS
上市日期	11月17日	11月24日	11月24日	12月8日	12月8日	12月10日
行业	科技、媒体及通讯行业	消费品及消费服务	消费品及消费服务	科技、媒体及通讯行业	科技、媒体及通讯行业	消费品及消费服务
IPO价格	12	11	7	12.8	16	8
融资金额（百万）	127	88	67	203	272	52
首日收盘价	12.2	9.95	6.1	33.44	29.91	8.38
首日涨跌幅	1.67%	−9.55%	−12.86%	161.25%	86.94%	4.75%
主要VC / PE机构	DCM，联想投资，贝塔斯曼	—	鼎辉	成为基金，Brookside Capital，Maverick Capital，Farallon Capital，Sutter Hill Ventures	老虎基金，IDG，DCM，华登国际，卢森堡剑桥集团，亚洲创业投资基金	—
主承销商	花旗银行，瑞士银行	Cowen	摩根斯坦利	高盛	瑞士信贷，摩根斯坦利	Cowen，汇丰银行
副承销商	Oppenheimer，Lazard	Samsung	William Blair，Roth Capital，Oppenheimer	Allen，Piper Jaffray，Pacific Crest	Oppenheimer，Pipper Jaffray，Cowen	Macquarie
发行人美国律师	世达	谢尔曼	世达	世达	世达	谢尔曼
承销商美国律师	谢尔曼	Jones Day	谢尔曼	盛信	美迈斯	Jones Day
发行人中国律师	汉坤	北京铭泰	竞天公诚	权亚	通商	竞天公诚

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

承销商中国律师	金杜	竞天公诚	通商	海问	君合	通商
审计机构	安永	GHP Horwath	普华永道	安永	安永	安永

2010 年，在纳斯达克 IPO 上市的中国企业

公司名称	汉庭酒店	吕荣传播	海辉软件	高德软件	蓝汛通信	环球雅思
交易代码	HTHT	CHRM	HSFT	AMAP	CCIH	GEDU
上市日期	3 月 26 日	5 月 5 日	6 月 30 日	7 月 1 日	10 月 1 日	10 月 8 日
行业	消费品及消费服务	科技、媒体及通讯行业	科技、媒体及通讯行业	科技、媒体及通讯行业	科技、媒体及通讯行业	教育
IPO 价格	12. 25	9. 5	10	12. 5	13. 9	10. 5
融资金额（百万）	110. 25	74. 22	74	107. 81	84. 25	66. 94
首日收盘价	13. 92	9. 4	10. 4	13. 5	27. 15	12. 2
首日涨跌幅	13. 63%	−1. 05%	4. 00%	8. 00%	95. 32%	16. 19%
主要 VC / PE 机构	鼎辉，IDG，北极光，成为基金，Pinpoint Capital	殷库资本	GGV，IFC，JAFCO，DFJ，英特尔投资，GE Capital	华登国际，凯鹏华盈，红杉资本，联想投资，Omaha Capital	银瑞达，启明创投，JAFCO，SIG，英特尔投资，老虎基金	赛富基金
主承销商	高盛，摩根斯坦利	瑞士信贷	德意志银行，瑞士银行，花旗	高盛	美银美林，德意志银行	美银美林，瑞士信贷
副承销商	Oppenheimer	Oppenheimer，Piper Jaffray	Cowen，Thomas Weisel	Oppenheimer，Pacific Crest	Oppenheimer，Pacific Crest	Piper Jaffray，William Blair
发行人美国律师	David Polk	盛信	盛信	世达	世达	美迈斯
承销商美国律师	盛信	苏利文	谢尔曼	盛信	Davis Polk	瑞生
发行人中国律师	君合	通商	方达	君合	汉坤	天元

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

承销商中国律师	中伦	金杜	通商	方达	通商	通商
审计机构	德勤	德勤	德勤	德勤	安永	普华永道

公司名称	麦考林	利农国际	中国能源技术	锐迪科	博纳影业	斯凯网络
交易代码	MCOX	GAGA	CTE	RDA	BONA	MOBI
上市日期	10月25日	10月28日	11月2日	11月9日	12月9日	12月10日
行业	科技、媒体及通讯行业	消费品及消费服务	新能源	科技、媒体及通讯行业	科技、媒体及通讯行业	科技、媒体及通讯行业
IPO价格	11	9.5	8.5	9	8.5	8
融资金额（百万）	129	103	134	68	99.5	58
首日收盘价	17.26	11.26	6.86	10.75	6.6	6
首日涨跌幅	56.91%	18.53%	−19.29%	19.44%	−22.35%	−25.00%
主要VC / PE机构	红杉资本	红杉资本，SIG，华登国际	红杉资本	华平，IDG	红杉资本，SIG，经纬中国	红杉资本
主承销商	瑞士信贷，瑞士银行	美银美林，瑞士银行	瑞士银行	摩根斯坦利，瑞士信贷	美银美林，摩根大通	花旗
副承销商	Oppenheimer，Roth Capital	Oppenheimer，Piper Jaffray	Lazard	Caris	CICC，Piper Jaffray，Cowen	Piper Jaffray
发行人美国律师	瑞生	瑞生	盛信	世达	盛信	瑞生
承销商美国律师	世达	盛信	Sidley Austin	David Polk	世达	盛信
发行人中国律师	金杜	Trend	天元	君合	汉坤	金程同达
承销商中国律师	君合	方达	通商	通商	海问	金杜
审计机构	德勤	毕马威	Grant Thonton	普华永道	德勤	德勤

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

2011 年，在美国 IPO 上市的中国企业

公司名称	左岸服饰	奇虎 360	人人公司	网秦	正兴车轮
交易所	纽约证券交易所	纽约证券交易所	纽约证券交易所	纽约证券交易所	纽约证券交易所
交易代码	ZA	QIHU	RENN	NQ	ZX
上市日期	2 月 14 日	3 月 30 日	5 月 4 日	5 月 5 日	5 月 12 日
行业	消费品及消费服务	科技、媒体及通讯行业	科技、媒体及通讯行业	科技、媒体及通讯行业	制造业
IPO 价格	7	14.5	14	11.5	6
融资金额（百万）	42	201.95	854.91	89.13	77.4
首日收盘价	7.04	34	18.01	9.3	5.85
首日涨跌幅	0.57%	134.48%	28.64%	−19.13%	−2.50%
主要 VC / PE 机构	—	红杉中国，鼎晖创投，IDG，高原资本，经纬中国，红点创投，挚信资本，策源基金	DCM，联想投资，软银，美国泛大西洋投资，阿里巴巴，华人文化产业投资，中信产业基金	金沙江，红杉中国，策源，富达亚洲，Smooth Flow，Banean，Pacific Growth Ventures	RichWise Capital
主承销商	Cowen	瑞士银行，花旗	摩根斯坦利，德意志银行，瑞士信贷	Piper Jaffray	摩根斯坦利
副承销商	RBC，Samsung，Janney Montegomery Scott	Stifel Nicolaus Weisel	美银美林，Jefferies，Pacific Crest，Oppenheimer	William Blair，Oppenheimer	Cowen，中金
发行人美国律师	Davis Polk	瑞生	世达	世达	Ropes & Gray
承销商美国律师	美迈斯	盛信	谢尔曼	盛信	苏利文
发行人中国律师	创元	通商	权亚	金诚同达	竞天公诚

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

承销商中国律师	通商	金杜	通商	金杜	君合
审计机构	GHP Horwath	德勤	德勤	普华永道	德勤
公司名称	凤凰新媒体	淘米	BCD半导体	世纪互联	世纪佳缘
交易所	纽约证券交易所	纽约证券交易所	纳斯达克	纳斯达克	纳斯达克
交易代码	FENG	TAOM	BCDS	VNET	DATE
上市日期	5月12日	6月9日	1月28日	4月20日	5月11日
行业	科技、媒体及通讯行业	科技、媒体及通讯行业	科技、媒体及通讯行业	科技、媒体及通讯行业	科技、媒体及通讯行业
IPO价格（美元）	11	9	10.5	15	11
融资金额（百万美元）	161.51	64.69	70.28	224.25	80.97
首日收盘价（美元）	14.75	8.23	10.5	18.8	10.52
首日涨跌幅	34.09%	−8.56%	0.00%	25.33%	−4.36%
主要VC / PE机构	英特尔，晨兴创投，贝塔斯曼	启明创投	GGV，JAFCO，智基创投，英特尔，红点创投，NEA，Venrock	GCV，WI Harper，Trinity Ventures，治平投资，经纬，东亚基金	启明创投，Ignition，策源基金
主承销商	摩根斯坦利，德意志银行，麦格里	瑞士信贷德意志银行	Jefferies，Stifel Nicolaus	摩根斯坦利，巴克莱，摩根大通	美银美林，花旗
副承销商	Opeenheimer，Pacific Crest，中金，Stifel Nicolaus Weisel		Oppenheimer	Piper Jaffray，William Blair，Pacific Crest	CICC，Oppenheimer，Stifel Nicolaus Weisel
发行人美国律师	盛信	瑞生	Wilson S Goodric & Rosati	世达	Paul Hastings

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

承销商美国律师	世达	Davis Polk	David Polk	David Polk	瑞生
发行人中国律师	中伦	金杜	通商	金杜	中伦
承销商中国律师	方达	君合	海问	通商	方达
审计机构	普华永道	德勤	德勤	安永	普华永道

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

附录二 1999年以来中国企业境外IPO表单

（单位：美元）

序号	企业名称	上市时间	上市地点	股票代码	融资金额（万美元）	发行价	2011年7月29日收盘价	52周最低	52周最高
1	侨兴环球	1999/2/17	纳斯达克	XING	890	5.5	1.25	0.92	3.92
2	中华网	1999/7/13	纳斯达克	CHINA	10 000	20	1.90	1.78	8.00
3	UT斯达康	2000/3/3	纳斯达克	UTSI	20 000	18	1.37	1.34	2.92
4	新浪	2000/4/13	纳斯达克	SINA	6 800	17	108.9	40.5	147.12
5	网易	2000/6/30	纳斯达克	NTES	6 975	15.5	50.52	35.2	55
6	搜狐	2000/7/12	纳斯达克	SOHU	5 980	16	90.1	45.81	109.37
7	携程旅行网	2003/12/9	纳斯达克	CTRP	7 560	18	46.1	36.64	53.16
8	掌上灵通	2004/3/4	纳斯达克	LTON	8 596	14	1.06	0.85	2.02
9	中芯国际	2004/3/17	NYSE	SMI	109 000	17.5	2.98	2.96	5.78
10	德信无线	2004/5/7	纳斯达克	CNTF	14 200	16.25	4.29	2.74	6.96
11	盛大网络	2004/5/14	纳斯达克	SNDA	15 200	11	35.01	34.84	54.2
12	空中网	2004/7/9	纳斯达克	KONG	10 000	10	4.93	4.72	10.79
13	前程无忧	2004/9/29	纳斯达克	JOBS	7 350	14	66.05	24.1	69.8
14	金融界	2004/10/15	纳斯达克	JRJC	8 060	13	3.2	2.75	8.59
15	艺龙	2004/10/28	纳斯达克	LONG	6 213.44	13.5	23.17	12.02	29.6
16	九城集团	2004/12/4	纳斯达克	NINE	10 000	11	1.38	1.3	1.63
17	第九城市	2004/12/15	纳斯达克	NCTY	10 300	17	5.6	4.84	8.49
18	酷6网	2005/2/4	纳斯达克	KUTV	7 052	10.25	3.02	2.59	8.4
19	分众传媒	2005/7/13	纳斯达克	FMCN	17 200	17	32.89	17.38	37.58
20	百度	2005/8/5	纳斯达克	BIDU	10 900	27	157.07	76	165.96
21	中星微	2005/11/15	纳斯达克	VIMC	8 697	10	1.53	1.49	4.57
22	尚德电力	2005/12/15	NYSE	STP	39 600	15	7.34	6.88	10.83
23	国人通信	2006/3/30	纳斯达克	GRRF	11 200	18	2.01	1.56	3.71

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

序号	企业名称	上市时间	上市地点	股票代码	融资金额（万美元）	发行价	2011年7月29日收盘价	52周最低	52周最高
24	新东方	2006/9/6	NYSE	EDU	11 200	15	127.73	86.82	133
25	炬力集成	2006/9/21	纳斯达克	ACTS	8 300	8	1.98	1.83	2.6
26	迈瑞医疗	2006/9/26	NYSE	MR	27 000	13.5	27.08	25	32.5
27	如家	2006/10/26	纳斯达克	HMIN	10 900	13.8	38.54	32.05	54.25
28	富基融通	2006/10/31	纳斯达克	EFUT	680	6	5.62	2.94	7.39
29	阿特斯	2006/11/9	纳斯达克	CSIQ	11 600	15	8.77	8.25	17.63
30	富维薄膜	2006/12/19	纳斯达克	FFHL	3 105	8.28	3.3	0.91	6.55
31	天合光能	2006/12/19	NYSE	TSL	9 805	18.5	17.91	16.6	31.89
32	晶澳太阳能	2007/2/6	纳斯达克	JASO	22 500	15	4.8	4.34	10.24
33	三生制药	2007/2/7	纳斯达克	SSRX	12 300	16	16.1	11.89	20
34	新华悦动传媒	2007/3/10	纳斯达克	XSELD	30 000	8	0	0.03	4.95
35	同济堂	2007/3/16	NYSE	TCM	9 865	10	4.44	3.42	4.72
36	先声药业	2007/4/19	NYSE	SCR	2 700	14.5	10.96	8.14	13.75
37	侨兴集团	2007/5/3	NYSE	QXM	16 000	12	1.95	1.75	5.96
38	橡果国际	2007/5/3	NYSE	ATV	12 000	15.5	4.85	3.16	5.89
39	中电光伏	2007/5/17	纳斯达克	CSUN	9 350	11	1.58	1.5	4.99
40	赛维太阳能	2007/5/31	NYSE	LDK	46 900	27	6.74	6.05	15.1
41	英利能源	2007/6/8	NYSE	YGE	31 900	11	7.24	6.77	14.29
42	圣火药业	2007/6/14	Amex	KUN	140	3.5	0.68	0.34	1.99
43	展讯	2007/6/27	纳斯达克	SPRD	12 600	14.53	13.55	8.59	24.2
44	完美时空	2007/7/26	纳斯达克	PWRD	18 900	16	19.79	17.35	34.4
45	易居	2007/8/8	NYSE	EJ	20 100	13.8	7.85	7.27	20.14
46	药明康德	2007/8/9	NYSE	WX	18 500	14	15.58	14.01	19.1
47	永新视博	2007/10/5	NYSE	STV	19 200	16	4.81	4.71	9.49
48	诺亚舟	2007/10/19	NYSE	NED	13 800	14	2.12	1.73	2.94
49	福麒国际	2007/10/23	纳斯达克	FUQI	5 783	9	3.85	2.3	8.76
50	东南融通	2007/10/24	NYSE	LFT	18 260	17.5	18.93	16.7	42.86
51	泛华保险	2007/10/31	纳斯达克	CISG	18 800	16	14.34	11.42	26.74

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

序号	企业名称	上市时间	上市地点	股票代码	融资金额（万美元）	发行价	2011年7月29日收盘价	52周最低	52周最高
52	巨人网络	2007/11/1	NYSE	GA	104 000	15.5	7.69	6.03	9.45
53	华奥物种	2007/11/8	NYSE	GRO	28 300	16.5	0.95	0.85	2.12
54	航美传媒	2007/11/7	纳斯达克	AMCN	22 500	15	3.19	2.88	8.24
55	海王星辰	2007/11/9	NYSE	NPD	33 400	16.2	2.85	2.47	5.7
56	WSP 控股	2007/12/5	NYSE	WH	21 200	8.5	0.72	0.7	1.69
57	华视传媒	2007/12/7	纳斯达克	VISN	10 800	8	2.71	2.22	5.1
58	弘成教育	2007/12/11	纳斯达克	CEDU	6 820	10	6.46	5.12	8
59	文思软件	2007/12/12	NYSE	VIT	6 502.5	8.5	20.23	16.87	41.06
60	鑫苑置业	2007/12/12	NYSE	XIN	24 500	14	1.94	1.87	3.35
61	美新半导体	2007/12/15	纳斯达克	MEMS	6 000		3	2.17	3.9
62	古杉环保	2007/12/19	NYSE	GU	17 200	9.6	1.94	1.65	6.5
63	ATA	2008/1/29	纳斯达克	ATAI	4 630	9.5	9.16	2.8	13.09
64	昱辉能源	2008/1/30	NYSE	SOL	13 000	13	4.53	4.2	15.34
65	中环球船务	2008/5/21	纳斯达克	SINO	952.5	7.75	5.69	1.2	9.16
66	正保教育	2008/7/30	NYSE	DL	6 125	7	3.07	1.85	5.71
67	广而告之	2008/8/4	NYSE	CMM	4 904.5	6.8	1.45	1.22	3.62
68	普联软件	2008/9/9	纳斯达克	PSOF	840	7	3.3	2.42	5.45
69	畅游	2009/4/2	纳斯达克	CYOU	12 000	16	51.83	25.49	52
70	康鹏化学	2009/6/23	NYSE	CPC	7 270	9	7.69	5.6	8.19
71	多元水务	2009/6/24	NYSE	DGW	8 800	16	3.88	2.8	25.07
72	中华网软件	2009/8/5	纳斯达克	CDCS	5 760	12	4.25	3.78	8.12
73	鼎联控股	2009/9/10	纳斯达克	TRIT	1 147.5	6.75	6.55	6.3	14.75
74	盛大游戏	2009/9/25	纳斯达克	GAME	104 400	12.5	6	5.24	7.7
75	中房信	2009/10/16	纳斯达克	CRIC	21 600	12	6.48	4.54	11.74
76	脐带血库	2009/11/19	NYSE	CO	2 000	6.05	3.5	2.9	5.96
77	7 天酒店	2009/11/20	NYSE	SVN	11 000	11	21.96	10.79	25.44
78	诺康生物	2009/12/10	纳斯达克	NKBP	4 500	9	5.03	3.25	6.49
79	中华水电	2010/1/25	NYSE	CHC	9 600	14.8	3.84	2.77	7.9
80	星源船舶	2010/1/27	纳斯达克	AMCF	1 975	6.3	2.49	2.03	6.44

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

序号	企业名称	上市时间	上市地点	股票代码	融资金额（万美元）	发行价	2011年7月29日收盘价	52周最低	52周最高
81	21世纪不动产	2010/1/28	NYSE	CTC	8 700	7	1.8	1.05	6.33
82	汉庭酒店	2010/3/26	纳斯达克	HTHT	11 025	12.25	17.14	15.9	27.5
83	昌荣传播	2010/5/5	纳斯达克	CHRM	7 422	9.5	11.57	6.34	12.6
84	晶科能源	2010/5/14	NYSE	JKS	6 418	11	21.7	14.39	41.75
85	新博润集团	2010/6/11	NYSE	BORN	4 007.5	7	6.89	3.5	20.5
86	智能照明	2010/6/18	Amex	CIL	1 005	N/A	0	1.87	3.68
87	海辉软件	2010/6/30	纳斯达克	HSFT	7 400	10	13.87	11.21	34
88	高德软件	2010/7/1	纳斯达克	AMAP	10 781	12.5	16.56	12.6	22.72
89	柯莱特	2010/7/21	NYSE	CIS	14 667	11	11.75	10.54	28.18
90	安博教育	2010/8/5	NYSE	AMBO	10 677	10	6.3	4.56	14.4
91	康辉控股	2010/8/11	NYSE	KH	6 842	10.25	21.79	10.06	26.5
92	搜房网	2010/9/17	NYSE	SFUN	12 466	42.5	20.8	14.96	27.57
93	乡村基	2010/9/28	NYSE	CCSC	8 250	16.5	12.69	9.13	36.45
94	明阳风电	2010/10/1	NYSE	MY	35 000	14	5.2	5.03	14.7
95	蓝汛通信	2010/10/1	纳斯达克	CCIH	8 425	13.9	7.69	6.4	35
96	大全太阳能	2010/10/7	NYSE	DQ	7 600	9.5	6.33	6	15.43
97	环球雅思	2010/10/8	纳斯达克	GEDU	6 694	10.5	5.02	4.35	12.78
98	尚华医药	2010/10/19	NYSE	SHP	8 700	15	11.65	9.37	15.85
99	学而思	2010/10/20	NYSE	XRS	12 000	10	12.75	9.85	18.34
100	麦考林	2010/10/25	纳斯达克	MCOX	12 900	11	2.83	2.53	18.5
101	利农国际	2010/10/28	纳斯达克	GAGA	10 300	9.5	5.94	5.38	11.39
102	学大教育	2010/11/2	NYSE	XUE	12 760	9.5	8.88	6.97	14.73
103	中国能源	2010/11/2	纳斯达克	CTE	13 400	8.5	4.05	3.6	9
104	锐迪科	2010/11/9	纳斯达克	RDA	6 800	9	9.11	8.26	18.2
105	诺亚财富	2010/11/10	NYSE	NOAH	10 080	12	13.22	9.67	20.58
106	易车网	2010/11/18	NYSE	BITA	12 700	12	6.73	5.83	14.39
107	希尼亚	2010/11/23	NYSE	XNY	8 800	11	3.09	2.56	11.44
108	思源科技	2010/11/24	NYSE	SYSW	6 700	7	2.79	2.39	8.15

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

序号	企业名称	上市时间	上市地点	股票代码	融资金额（万美元）	发行价	2011年7月29日收盘价	52周最低	52周最高
109	优酷网	2010/12/8	NYSE	YOKU	20 300	12.8	36.91	25.57	69.95
110	当当网	2010/12/8	NYSE	DANG	27 200	16	11.3	9.85	36.4
111	博纳影业	2010/12/9	纳斯达克	BONA	9 950	8.5	4.7	3.5	8.5
112	斯凯网络	2010/12/10	纳斯达克	MOBI	5 800	8	7.52	4.98	23.25
113	联拓集团	2010/12/11	NYSE	LAS	5 200	8	6.26	2.73	8.5

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

附录三 “伪中国概念股”企业名称汇总

代码	中文名	英文名	总部
AMCF	大连星源船舶燃料有限公司	Andatee China Marine Fuel Services Corporation	大连
AUTC	开元汽车	AutoChina International Ltd.	石家庄
CAAS	中国汽车系统	China Automotive Systems Inc.	湖北省
CABL	中视控股	China Cablecom Holdings, Ltd.	主要业务：湖北，山东
CADC	中国先进建筑材料集团	China Advanced Construction	北京
CAGC	艾瑞泰克	China Agritech Inc.	北京
CALI	汽车物流	China Auto Logistic Inc.	天津
CBAK	深圳市比克电池	China BAK Battery, Inc.	深圳
CBEH	西安宝润	China Integrated Energy Inc	西安
CBPO	山东泰邦生物制品	China Biologic Products, Inc.	山东
CCCL	中国陶瓷	China Ceramics Co. , Ltd.	福建省晋江市
CCIH	蓝汛	ChinaCache International Holdings Ltd.	北京
CDCS	中华网软件公司	CDC Software Corp	香港
CDII	华达产业投资股份有限公司	China Direct Industries Inc	佛罗里达
CEDU	弘成教育集团	ChinaEdu Corporation	北京
CELM	岳鹏成电机	China Electric Motor, Inc.	深圳
CFSG	中国消防安全集团	China Fire & Security Group, Inc.	北京
CHBT	双金生物科技	China Biotics Inc	上海
CHDX	美中互利工业	Chindex International Inc	Bethesda, MD

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

代 码	中 文 名	英 文 名	总 部
CHINA	中华网有限公司	CDC Corp	香 港
CHIO	北京智远天下科技发展	China INSOnline Corp	北 京
CHLN	中华地网	China Housing and Land Development, Inc.	陕西省西安市
CHNG	西安市西蓝天然气	China Natural Gas, Inc.	陕西省西安市
CHNR	中国天然资源公司	China Natural Resource	香 港
CHOP	河南鸽瑞复合材料有限公司	China Gerui Advanced Materials Group Ltd.	河 南
CHRM	昌荣传播	Charm Communications Inc.	北 京
CIIC	中国基础设施投资股份有限公司	China Infrastructure Investment Corp.	河 南
CJJD	九洲大药房连锁有限公司	China Jo-Jo Drugstores, Inc.	浙江省杭州市
CMED	源德生物	China Medical Technologies Ir	北京市
CNET	中国在线控股有限公司	ChinaNet Online Holdings, Inc.	北 京
CNIT	中国信息技术有限公司	China Information Technology, I	广 东
CNTF	德信无线技术	China Techfaith Wireless Communication Technology Limited	北 京
CNYD	中国溢达	China Yida Holding, Co.	福建省福州市
CPGI	中国胜达包装集团有限公司	China Shengda Packaging Group Inc.	浙江省杭州市
CPSL	中国精密钢铁	China Precision Steel Inc.	上 海
CREG	盈丰科技	China Recycling Energy Corporation	陕西省西安市
CRIC	中国房产信息集团 *(控股股东易居中国持有中房信51%的股份,新浪持33%的股份)	China Real Estate Information Corporation	上海市

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

代 码	中 文 名	英 文 名	总 部
CRTP	瑞达国际集团	China Ritar Power Corp	深圳市
CSKI	天一药业	China Sky One Medical, Inc.	黑龙江省哈尔滨市
CSUN	中电电气(南京)光伏	China Sunergy Co. Ltd.	南 京
CTDC	中国科技发展集团	China Technology Development Group Corporation	香 港
CTE	中国能源技术 / 新高地	SinoTech Energy Limited	北 京
CTFO	北大千方科技 *（2008 年 7 月 22 日，千方科技获得了北京软银赛富投资顾问有限公司 1 500 万美元）	China TransInfo Technology Corp.	北 京
CVVT	河南开封高压阀门厂	China Valves Technology, Inc.	河 南
CXDC	鑫达集团	China XD Plastics Company Ltd.	黑龙江省哈尔滨市
FTLK	乐语中国控股有限公司	Funtalk China Holdings Limited	北 京
GRRF	深圳国人通信	China GrenTech Corp. Ltd.	深 圳
HGSH	中国汉广厦房地产	China HGS Real Estate Inc.	陕西省汉中市
HTHT	汉庭	China Lodging Group, Limited	上 海
JRJC	金融界	China Finance Online Co. Ltd.	北 京
NKBP	诺康生物	China Nuokang Bio-Pharmaceutical Inc.	辽宁省沈阳市

注：上述中文名为从 i 美股网站获得，并不一定为该公司在国内工商系统的实际注册名称。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

附录四 SEC 主席 Mary Shapiro 致美国国会金融服务分委会主席的信

尊敬的 Patrick McHenry 主席（国会金融服务分委会主席）：

感谢你 2011 年 4 月 11 日的来信。你在来信中关切那些违反美国证券法的中国公司以及 SEC 保护投资者免受这些公司侵害所作的努力。

SEC 在这方面采取了积极行动。在美国证交所上市的所有国内、国外公司都必须遵守联邦证券法中对登记、信息披露的相关规定。另外，如果这些公司在美国公开募股，即使他们并未上市，也依然需要遵守美国联邦证券法。尽管大部分在美上市的海外公司都遵纪守法，但仍有一部分公司由于监管者鞭长莫及而进行欺诈。

近年来，赴美上市的中国公司数量激增，包括通过反向并购成为国内发行人的中国公司。SEC 执法部追踪中国公司的违法行为长达数年，最早在 2006 年调查并起诉中国公司网易做假账的案件。自从那时起，SEC 介入调查一系列案件，涉及市场操控、审计及信息披露违法、停牌、起诉会计和审计公司以及撤销公司注册声明的行政诉讼。

去年夏天，SEC 对一批美国审计事务所展开质询，要求他们提供关于事务所审计行为的具体资料，尤其关注对反向并购公司的审计行为。这些事务所的客户主要是在海外进行运作的国内上市公司。质询结束后，仅 2011 年 3 月至今，超过 24 家中国公司提交文件披露关于审计师辞聘或会计问题的信息，主要涉及对现金与应收账款的担忧以及审计师在确认这部分数量时所面临的困境。

基于这次先期审查及其他仍在进行的调查，在过去的五个星期中，SEC 先后停牌至少 3 家反向并购的中国公司：合力展创电子科技（HELI），中国（陕西）长江矿业新能源股份有限公司（CHJI）以及绿诺科技（RINO）。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

- 2011 年 3 月 21 日，SEC 停牌合力展创，原因是该公司公开文件中现金结余、可收账款数额出现准确性、完整性问题。合力展创的独立审计师因审计违规辞职，该公司并未按规定披露这一消息。
- 2011 年 4 月 1 日，SEC 停牌长江矿业新能源，原因是该公司公开文件中 2009、2010 年财务报表出现准确性、完整性问题。长江矿业新能源并未按规定报告：1）中期财报并未接受独立注册会计师审计；2）该公司的独立审计师已经辞职，已撤销其 2010 年 4 月 16 日发表的对 2009 年财报的审计意见，并告知该公司 2010 年前三季度财报不可以再使用。
- 2011 年 4 月 11 日，SEC 停牌绿诺科技，原因是该公司公开文件出现准确性、完整性问题，因为其未能公开：1）接受该公司审计委员会聘用调查公司金融欺诈的外部法律事务所、法务会计师在向公司管理层和董事会汇报调查结果后辞职，2）公司董事长、独立董事也辞职。公司的规模及雇员人数、客户合同的实际存在、两套分别存在且极为不同的企业账簿(Corporate books)和账户，都存在问题。

除此之外，仅在过去数月中，SEC 就撤销了至少 8 家通过反向并购成为美国国内证券发行人的中国公司的登记，理由是这些公司未能提交我们认为对美国投资者至关重要的文件。一旦登记被撤销，除非该公司重新登记，否则将没有哪家经纪自营商和证券交易所可以对这只股票进行交易。

此外，SEC 于 2010 年 12 月提起一项针对美国审计事务所 Moore Stephens Wurth Frazer & Torbet LLP (MSWFT)的执法诉讼，原因是该事务所在帮助中国反向并购公司 China Energy Savings Technology 进行审计过程中出现违法行为。

2009 年 4 月，美国纽约东区法院判定所有被告 China Energy Savings Technology、身份不明的控制人 Chiu Wing Chin 及该公司 CEO、秘书、副董事长存在欺诈行为，要求他们支付 3 400 万美元的追缴金额、判决前利息及民事罚款，对个人被告处以 officer-and-director bars。2006 年 12 月，SEC 对 China Energy Savings Technology 提起紧急欺诈诉讼，指控被告涉嫌非法“拉高出货”，对该公司股票进行市场操控，冻结高达 390 万美元美国资

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

产。2009 年 9 月,SEC 还将该公司在美国的股票推销员告上法庭,指控其参与欺诈,这名推销员于去年夏天被判罚款 250 万美元。

2009 年 10 月,SEC 在哥伦比亚地区法院对 China Holdings 公司(CHHL)及该公司公开文件中所称公司"CEO、财务主管、会计主管、董事会主席"Julianna Lu 提起诉讼,指控其在 2008 年 4 月 15 日至 2009 年 4 月 17 日期间的 9 份公开文件中失实陈述。被告在文件中称公司解雇审计师(实际上该审计师已经辞职),并称公司与该审计师在审计原则及行为、财报披露及审计范围和程序等问题上并未出现分歧。我们对 CHHL 和 Lu 的诉讼仍在继续。

2010 年 6 月,SEC 对 China Yuchai International(中国玉柴国际有限公司)提起执法诉讼,指控该公司违反联邦证券法,虚报其 2005 年净收入。而这一虚报由中国玉柴拥有多数股权子公司广西玉柴机器股份有限公司错误的调整分录引起。

在玉柴案中,SEC 经历了在获取国外审计者工作报告时所面临的巨大困境和延迟。我们希望,多德-弗兰克法案可以第 929J 节的通过,可以提高执法人员在获取所需证据的能力,并因此推进他们对通过反向并购成为国内证券发行人的中国公司的调查。

除了执法部门在这一领域的努力,SEC 财务合作部门也通过其文件审查程序(filing review process)监控上市公司是否遵从信息披露和审计要求。财务合作部门工作人员选择性地审查公司上交文件,必要时候给予意见。需要说明的是,这些工作人员不会对任何交易给出价值评价,而且这个审查过程也并不能保证信息披露的准确和完整——每一个上市公司和其他参与公开文件准备的人对此负责。部门工作人员的权力并不仅限于向证券发行人提问,如果发行人没有回答提问,SEC 工作人员将有权力评估是否需要采取进一步质询或行动来获得回应。

通过反向并购进入美国市场的海外公司也需要遵从上述文件审查程序。SEC 职员可能会审查公司年报、报告反向并购情况的 8-K 表,或者一份在反向并购之后提交的登记说明。就这点而言,SEC 会着重关注这些文件是否基本符合信息披露要求,特别是每一家公司准备财报的程序是否严

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

格遵从美国公认会计原则。如果需要，SEC 会询问这些海外公司准备财报的每一项步骤，并评价他们的财务报告内部控制(ICFR)。这一过程可能会要求这些公司提供更多的公开文件。

SEC 首席会计办公室与 SEC 执法部门、财务合作部门及美国上市公司会计监管委员会(PCAOB)紧密合作，以识别对 SEC 在册反向并购公司所进行的有问题的审计行为。事实上，这些反向并购公司绝大部分来自中国。SEC 首席会计办公室负责处理一些审计师提交的文件，内容主要是审计师发现的公司潜在违法行为。首席会计办公室确保这些信息会引起 SEC 相关人员的注意。

与我们基于风险的审查程序同时进行的是，SEC 投资者教育和宣传办公室(OIEA)正在起草一份投资者投资反向投资公司相关风险的警示文件。这份文件将很快发表在www.sec.gov、SEC 官方网站、www.investor.gov以及 Twitter 上。

SEC 还积极协助其他监管机构，包括行业自律组织(SROs)、PCAOB 及其他官方机构。PCAOB 已经发布了一个有关中国反向并购公司的审计行为警示公告和研究纪要。PCAOB 最近宣布对一家审计师事务所及两位合伙人进行处罚，原因是该公司对两家主营地位于中国的公司审计违规。这家事务所在 PCAOB 的登记被注销，相关个人被禁止作为注册公共审计师事务所的合伙人。此外，SROs 最近终止了约 12 只股票的交易，纳斯达克正与 SEC 共同提交一份规则改变建议，对通过反向并购上市的公司提出更为严格的上市要求。

正如您在来信中所说，当触及涉外管辖权时，对证券法违法行为的调查将面临困境。SEC 定期知会包括中国证监会在内的其他国家监管机构：获得一手信息对于我们的立案调查非常重要。在很多国家，我们可以根据需要随意获取一手信息，但包括中国在内的一些国家通过非正式形式(就像中国证监会曾经所为)或法律、协议的形式透露这样一种态度：我们的这种要求被视为可能威胁主权或国家利益的行为。在这种情况下，我们基本上与该国监管者合作来达成我们的监管目标，同时继续迫切要求在法无明文禁止的领域获取一手信息。

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



我们的对美国会计师事务所及主营地在国外的美国上市公司的审查仍将继续。我们的团队拥有前瞻思考、努力工作的律师和审计师，我们希望有效解决以上问题，同时不过度抑制这些公司的融资行为——毕竟，对于一个仍处在金融危机复苏阶段的国家，资本融通至关重要。

主席

夏皮罗

2011年4月27日

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

附录五 纳斯达克上市标准

总体来说，只要满足了纳斯达克的上市标准即可在纳斯达克挂牌交易，纳斯达克分三个市场，即纳斯达克全球精选市场、纳斯达克全球市场和纳斯达克资本市场。

标准	标准一 上市规则 5315(e)和 5315(f)(3)(A)	标准二 上市规则 5315(e)和 5315(f)(3)(B)	标准三 上市规则 5315(e)和 5315(f)(3)(C)	标准四 上市规则 5315(e)和 5315(f)(3)(D)
税前利润	最近三个财政年度总和最少 1 100 万美元，并且最近三年中税前利润最多的两年每年税前利润最少 220 万美元，并且这三年之中没有亏损情况	N/A	N/A	N/A
现金流	N/A	最近三个财政年度总和最少 2 750 万美元，并且每年的现金流都不得为负值	N/A	N/A
市值	N/A	前 12 个月的平均值不低于 5 亿 5 千万美元	前十二个月的平均值至少为 8 亿 5 千万美元	1 亿 6 000 万美元
收入	N/A	前一财政年度的收入至少为 1 亿 1 千万美元	前一财政年度的收入至少为 9 000 万美元	N/A
总资产	N/A	N/A	N/A	在最近一个财政年度内至少为 8 000万美元
股东权益	N/A	N/A	N/A	5 500 万美元
每股买价	4 美元	4 美元	4 美元	4 美元
做市商	3 个或者 4 个	3 个或者 4 个	3 个或者 4 个	3 个或者 4 个
公司治理	须满足要求	须满足要求	须满足要求	须满足要求

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

纳斯达克全球精选市场（NASDAQ－GS）首次上市标准

纳斯达克全球精选市场（NASDAQ－GS)入场费

发行股票	入场费
少于等于 3 000 万股	12.5 万美元
3 000 万股＋ 至 5 000 万股－	15.0 万美元
5 000 万股＋ 至 1 亿股	20.0 万美元
超过 1 亿股	22.5 万美元

纳斯达克全球精选市场（NASDAQ－GS)年费

在外流通股合计	年费	ADR 年费
少于等于 1 000 万股	3.50 万美元	3.00 万美元
1 000 万股＋ 至 5 000 万股－	3.75 万美元	3.75 万美元
5 000 万股＋ 至 7 500 万股－	4.65 万美元	4.25 万美元
7 500 万股＋ 至 1 亿股－	6.85 万美元	5.00 万美元
1 亿股＋ 至 1.5 亿股	8.90 万美元	5.00 万美元
超过 1.5 亿股	9.95 万美元	5.00 万美元

纳斯达克全球市场(NASDAQ－GM)首次上市标准

标准	收入标准 上市规则 5405(a)和 5405(b)(1)	权益标准 上市规则 5405(a)和 5405(b)(2)	市值标准 上市规则 5405(a)和 5405(b)(3)	总资产/总收入标准 上市规则 5405(a)和 5405(b)(4)
持续经营的税前收入(最近一个财政年度或者最近 3 年中的两年)	100 万美元	N/A	N/A	N/A
股东权益	1 500 万美元	3 000 万美元	N/A	N/A
市场价值	N/A	N/A	7 500 万美元	N/A
总收入/总收入(最近一个财政年度或者最近 3 年中的两年)	N/A	N/A	N/A	资产总额及收益总额分别达 7 500 万美元
公众持股量	110 万	110 万	110 万	110 万
公众持股价值	800 万美元	1 800 万美元	2 000 万美元	2 000 万美元

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

标 准	收入标准 上市规则 5405(a)和 5405(b)(1)	权益标准 上市规则 5405(a)和 5405(b)(2)	市值标准 上市规则 5405(a)和 5405(b)(3)	总资产/总收入标准 上市规则 5405(a)和5405(b)(4)
每股买价	4 美元	4 美元	4 美元	4 美元
股东(持有至少 100 股)	400 个	400 个	400 个	400 个
做市商	3 个	3 个	4 个	4 个
经营历史	N/A	2 年	N/A	N/A
公司治理要求	须满足	须满足	须满足	须满足

纳斯达克全球市场(NASDAQ-GM)入场费

发 行 股 票	入 场 费
少于等于 3 000 万股	12.5 万美元
3 000 万股+ 至 5 000 万股—	15.0 万美元
5 000 万股+ 至 1 亿股	20.0 万美元
超过 1 亿股	22.5 万美元

纳斯达克全球市场(NASDAQ-GM) 年费

在外流通股合计	年 费	ADR 年费
少于等于 1 000 万股	3.50 万美元	3.00 万美元
1 000 万股+ 至 5 000 万股—	3.75 万美元	3.75 万美元
5 000 万股+ 至 7 500 万股—	4.65 万美元	4.25 万美元
7 500 万股+ 至 1 亿股—	6.85 万美元	5.00 万美元
1 亿股+ 至 1.5 亿股	8.90 万美元	5.00 万美元
超过 1.5 亿股	9.95 万美元	5.00 万美元

纳斯达克资本市场(NASDAQ-CM)首次上市标准

标 准	权益标准 上市规则 5505(a)和 5505(b)(1)	市值标准 上市规则 5505(a)和 5505(b)(2)	净收入标准 上市规则 5505(a)和 5505(b)(3)
股东权益	500 万美元	400 万美元	400 万美元
公众持股的市场价值	1 500 万美元	1 500 万美元	500 万美元

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续　表

标　准	权益标准 上市规则 5505(a)和5505(b) (1)	市值标准 上市规则 5505(a)和5505(b) (2)	净收入标准 上市规则 5505(a)和5505(b) (3)
经营历史	2年	N/A	N/A
股票市场价值	N/A	5 000万美元	N/A
持续经营的净收入（最近一个财政年度或者最近3年中的两年）	N/A	N/A	75万美元
每股买价	4美元	4美元	4美元
公众持股量	100万股	100万股	100万股
股东（持有至少100股）	300个	300个	300个
做市商	3个	3个	3个
公司治理要求	须满足	须满足	须满足

纳斯达克资本市场(NASDAQ－CM) 入场费

流　通　股	入　场　费
少于等于1 500万股	5.0万美元
多于1 500万股	7.5万美元

纳斯达克资本市场(NASDAQ－CM) 年费

在外流通股合计	年　　费	ADR年费
少于等于1 000万股	2.70万美元	1.75万美元
多于1 000万股	2.75万美元	2.1万美元

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

附录六 在OTCBB上市的中国企业汇总(含港、台)

大陆企业

代码	名称	行业	联系地址	Incorporate in	Year
AKRK	Asia Cork, Inc.	Lumber & Wood Products	陕西西安	DE, USA	N/A
AMCG	Amico Games Corp	Prepackaged software	广州	NV, USA	2008
ATDH	Asian Trends Media Holdings, Inc	Retail-Retail Stores	香港	NV, USA	N/A
AVVC	Avatar Ventures Corp	Motor vehicle parts and accessories Shell	CA	NV, USA	2006
AWSH	American Wenshen Steel Group	Steel Works, Blast Furnaces & Rolling & Finishing Mills	CA	DE, USA	N/A
BBCZ	Bodisen Biotech, Inc	Agricultural Chemicals	陕西	DE, USA	2004
BDEV	Business Development Solutions, Inc	Blank Checks	上海	DE, USA	N/A
BFAR	Biopharm Asia, Inc	Pharmaceutical preparations	吉林	NV, USA	N/A
BHNN	Baoshinn Corp	Transportation Services	香港	NV, USA	N/A

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

代码	名　称	行　业	联系地址	Incorporate in	Year
BOPH	Bohai Pharmaceuticals Group Inc.	Pharmaceutical preparations	山　东	NV, USA	N/A
BPAC	BioPack Environmental Solutions, Inc	Non-Operating Establishments	香　港	NV, USA	N/A
BPMA	Benda Pharmaceutical, Inc	Pharmaceutical preparations	武　汉	MN, USA	N/A
BSPM	Biostar Pharmaceuticals, Inc	N/A	陕　西	MD, USA	2007
CAAH	China America Holdings, Inc.	Miscellaneous Manufacturing Industries	上　海	FL, USA	N/A
CAON	Chang-on International, Inc	Lumber & Wood Products (No Furniture)	黑龙江	UT, USA	N/A
CCGY	China Clean Energy, Inc	Industrial Organic Chemicals	福　建	DE, USA	N/A
CDLKF	CNC Development Ltd		Chicago	Virgin Islands (British)	2005
CDLUF	CNC Development Ltd	Services-Engineering, Accounting, Research, Management Shell	Chicago	Virgin Islands (British)	2005
CDLVF	CNC Development Ltd		Chicago	Virgin Islands (British)	2005
CDLWF	CNC Development Ltd		Chicago	Virgin Islands (British)	2005
CDVV	China Digital Ventures Corp	Telephone communication, except radio	MD	NV, USA	2007
CEDT	China Education Technology Inc	Computer integrated systems design	广　州	NV, USA	N/A
CFQCF	China Fundamental Acquisition Corp	N/A	N/A	N/A	N/A
CGND	China Grand Resorts, Inc	Television broadcasting stations	北　京	NV, USA	N/A

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

代码	名 称	行 业	联系地址	Incorporate in	Year
CGSQF	China TopReach Inc	N/A	N/A	N/A	N/A
CGYG	China Longyi Group International Holdings, Ltd	Business services, misc	北 京	NY, USA	N/A
CGYV	China Energy Recovery, Inc	General industrial machinery	上 海	DE, USA	2007
CHBU	China Agri-Business, Inc	Agricultural Chemicals	纽 约	MD, USA	2005
CHCG	China 3C Group	Radio, television, and electronics stores	杭 州	NV, USA	N/A
CHFR	China Fruits Corp	Beverages	江 西	DE, USA	N/A
CHFY	China Forestry, Inc	Blank Checks	陕 西	NV, USA	N/A
CHME	China Medicine Corp	Drugs, proprietaries, and sundries	广 州	NV, USA	N/A
CHNC	China Infrastructure Construction Corp	Concrete products, misc	北 京	CO, USA	2004
CHNWF	China Networks International Holdings Ltd	N/A	N/A	N/A	N/A
CHPN	China Polypeptide Group, Inc	Pharmaceutical preparations	武 汉	DE, USA	N/A
CHRI	China Health Resource, Inc	Pharmaceutical preparations	四 川	DE, USA	N/A
CHSH	China Shoe Holdings, Inc	N/A	N/A	N/A	N/A
CHWE	Chinawe. com, Inc.	Finance Services Shell	香 港	CA, USA	N/A
CIHD	Changda International Holdings, Inc	Agricultural Chemicals	潍 坊	NV, USA	N/A
CIVS	China Ivy School, Inc	Services-Educational Services	深 圳	NV, USA	N/A

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

代码	名 称	行 业	联系地址	Incorporate in	Year
CIWT	China Industrial Waste Management, Inc	Refuse systems	大 连	NV, USA	N/A
CJJD	China Jo-Jo Drugstores, Inc.	N/A	杭 州	NV, USA	N/A
CKGT	China Kangtai Cactus Bio-Tech, Inc	Pharmaceutical preparations	黑龙江	NV, USA	N/A
CLGZ	China Logistics, Inc	N/A	N/A	N/A	N/A
CMDI	China New Media Corp	Services-Advertising	大 连	DE, USA	N/A
CMKM	China Marketing Media Holdings, Inc	Computer and software stores	深 圳	TX, USA	1999
CNBI	China Baicaotang Medicine Ltd	Drugs, proprietaries, and sundries	广 西	DE, USA	2006
CNDUF	China Cord Blood Corp	N/A	N/A	N/A	N/A
CNDWF	China Cord Blood Corp	N/A	N/A	N/A	N/A
CNER	China New Energy Group Co.	Natural gas distribution	天 津	DE, USA	N/A
CNGV	China Green Creative, Inc	Toilet preparations	广 东	NV, USA	2006
CNMV	China Northern Medical Device, Inc	Surgical and medical instruments; Shell	黑龙江	NV, USA	N/A
CNOA	China Organic Agriculture, Inc	Wholesale-Farm Product Raw Materials	辽 宁	FL, USA	N/A
CNWHF	China Networks International Holdings Ltd	Services-Advertising	北 京	Virgin Islands (British)	2008
CNWUF	China Networks International Holdings Ltd	N/A	N/A	N/A	N/A
CPDU	China Pediatric Pharmaceuticals, Inc	Pharmaceutical preparations	陕 西	NV, USA	2005
CPDV	China Properties Developments, Inc	Subdivisers and developers, misc	陕 西	CO, USA	N/A

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

代码	名 称	行 业	联系地址	Incorporate in	Year
CPQQ	China Power Equipment Inc	Electrical Industrial Apparatus	陕 西	MD, USA	2006
CREG	China Recycling Energy Corp	N/A	陕 西	NV, USA	N/A
CSGH	China Sun Group High-Tech Co	Industrial Inorganic Chemicals	大 连	NC, USA	2004
CSGJ	China Shuangji Cement Ltd	Abrasive, Asbestos & Misc Nonmetallic Mineral Prods	山 东	DE, USA	N/A
CSKD	China Skyrise Digital Service, Inc	Business services, misc	深 圳	NV, USA	N/A
CSHN	China Shandong Industries, Inc	N/A	N/A	N/A	N/A
CSOF	China Stationery and Office Supply, Inc	Men's & Boys' Furnishgs, Work Clothg, & Allied Garments Shell	纽 约	DE, USA	N/A
CSXB	China SXAN Biotech, Inc	N/A	N/A	N/A	N/A
CUIG	China Unitech Group, Inc	N/A	N/A	N/A	N/A
CVPH	China Vitup Healthcare Holdings, Inc	Offices and clinics of medical doctors	大 连	NV, USA	N/A
CWEY	China Wind Energy, Inc	Special Industry Machinery (No Metalworking Machinery)	黑龙江	NV, USA	N/A
DCRD	Decor Products International, Inc	Converted Paper & Paperboard Prods	广 东	FL, USA	2007
DHUA	Dahua, Inc	General Bldg Contractors	北 京	DE, USA	2002
DONG	Dong Fang Minerals, Inc	N/A	N/A	N/A	N/A
EARH	Earth Dragon Resources, Inc	Metal Mining	日 本	NV, USA	2007

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

代码	名 称	行 业	联系地址	Incorporate in	Year
EESC	Eastern Environment Solutions Corp	Refuse systems	哈尔滨	NV, USA	N/A
EMOE	Emo Capital Corp	Services-Computer Programming, Data Processing, Etc. Shell	上 海	NV, USA	N/A
EQPI	Equicap, Inc	Wholesale-Motor Vehicles & Motor Vehicle Parts & Supplies	漳 州	NV, USA	N/A
EQRL	eWorld Interactive, Inc	N/A	N/A	N/A	N/A
FLSW	Forlink Software Corp. , Inc	Prepackaged software	北 京	NV, USA	N/A
GCIH	Great China International Holdings, Inc	Real Estate	沈 阳	NV, USA	N/A
GHII	Gold Horse International, Inc	Operative builders	内蒙古	FL, USA	N/A
GOEG	Golden Elephant Glass Technology, Inc	Hotels and motels	辽 宁	NV, USA	1993
GSMEF	GSME Acquisition Partners I	N/A	N/A	N/A	N/A
GSTR	Green Star Mining, Corp	N/A	N/A	N/A	N/A
GZGT	GuangZhou Global Telecom, Inc	Communication services, misc	FL, USA	FL, USA	1999
HFGB	Huifeng Bio-Pharmaceutical Technology, Inc	Medicinal and botanicals	陕 西	NV, USA	N/A
HGHN	Highland Ridge, Inc	Fabricated Structural Metal Products	安 徽	DE, USA	N/A
HHGM	Huiheng Medical, Inc	Surgical and medical instruments	深 圳	NV, USA	N/A
HMAQF	Hambrecht Asia Acquisition Corp	N/A	N/A	N/A	N/A
HRCT	Hartcourt Companies, Inc. (The)	Business services, misc	上 海	UT, USA	N/A
HSYT	Home System Group	Household Appliances	中 山	NV, USA	N/A
IFSG	Infosmart Group, Inc	Prerecorded records and tapes	香 港	CA, USA	N/A

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

代码	名 称	行 业	联系地址	Incorporate in	Year
INCM	INNOCOM Technology Holdings, Inc	Telephone and telegraph apparatus	CO, USA	NV, USA	N/A
JADA	Jade Art Group, Inc	Management consulting services	江 西	NV, USA	N/A
JGBO	Jiangbo Pharmaceuticals, Inc	N/A	山 东	FL, USA	N/A
LDMI	Legend Mining, Inc	Metal Mining Shell	广 东	NV, USA	N/A
LPIH	Longwei Petroleum Investment Holdings Ltd	N/A	N/A	N/A	N/A
LTSC	Lightscape Technologies, Inc	Miscellaneous Electrical Machinery, Equipment & Supplies	香 港	NV, USA	N/A
LTUS	Lotus Pharmaceuticals, Inc	Pharmaceutical preparations	北 京	NV, USA	1996
LWLL	Linkwell Corp	Polishes and sanitation goods	上 海	FL, USA	N/A
MXGDE	Midex Gold Corp	N/A	N/A	N/A	N/A
NFEC	NF Energy Savings Corp	N/A	沈 阳	DE, USA	2000
NTYN	New Taohuayuan Culture Tourism Co., Ltd.	Hotels and motels	陕 西	NV, USA	N/A
NUIN	Nutrastar International Inc	Food and Kindred Products	哈尔滨	NV, USA	N/A
NXMR	NextMart, Inc	Business services, misc	北 京	DE, USA	N/A
ODHD	On Demand Heavy Duty Corp	N/A	N/A	N/A	N/A
OLOU	OmniaLuo, Inc	Womens clothing stores	深 圳	DE, USA	N/A
PBEP	Pacific Bepure Industry Inc	Metal Mining	福 建	DE, USA	N/A
PFGY	Perfectenergy International Ltd	Semiconductors and related devices	上 海	NV, USA	2005
RDBO	Rodobo International, Inc	Dairy Products	哈尔滨	NV, USA	N/A

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

代码	名　称	行　业	联系地址	Incorporate in	Year
RMSI	Remediation Services, Inc	N/A	N/A	N/A	N/A
RNER	RainEarth Inc	Gold and Silver Ores Shell	北　京	NV, USA	2006
RNPR	Rhino Productions Inc	Retail-Eating & Drinking Places Shell	北　京	NV, USA	N/A
SBAY	Subaye, Inc	Data processing and preparation	广　州	DE, USA	N/A
SCLX	Sina Clean Energy, Inc	N/A	N/A	N/A	N/A
SGAS	Sino Gas International Holdings, Inc	Natural gas transmission	北　京	UT, USA	N/A
SGTI	Shengtai Pharmaceuticals, Inc	Pharmaceutical preparations	山　东	DE, USA	N/A
SMGH	Smooth Global (China) Holdings, Inc	Telephone communication, except radio	北　京	NV, USA	N/A
SNAS	Sino Assurance, Inc	Surety insurance	深　圳	DE, USA	N/A
SNPY	Sino Payments, Inc	Management consulting services	深　圳	NV, USA	N/A
SOKF	SOKO Fitness & Spa Group, Inc	Services-Miscellaneous Amusement & Recreation	哈尔滨	DE, USA	N/A
SRRE	Sunrise Real Estate Group, Inc	Apartment buildinging operators	上　海	TX, USA	N/A
SRRY	Sancon Resources Recovery, Inc	Refuse systems	上　海	NV, USA	N/A
SSHZ	Sino Shipping Holdings, Inc	Deep sea foreign transport of freight	上　海	CO, USA	N/A
SULU	Super Luck, Inc	N/A	N/A	N/A	N/A
SUWN	Sunwin International Newtraceuticals, Inc	Pharmaceutical preparations	山　东	NV, USA	N/A

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

续 表

代码	名 称	行 业	联系地址	Incorporate in	Year
SWWH	Sound Worldwide Holdings, Inc	N/A	N/A	N/A	N/A
TBYH	T-Bay Holdings Inc	Telephone communication, except radio	上 海	NV, USA	N/A
THTI	THT Heat Trasfer Technology, Inc	N/A	吉 林	NV, USA	N/A
TODT	T. O. D. Taste on Demand, Inc	N/A	N/A	N/A	N/A
TONJ	Tongji Healthcare Group, Inc	General medical and surgical hospitals	南 宁	NV, USA	N/A
UCHC	Unicore Holdings Corporation	Communication services, misc	深 圳	UT, USA	N/A
UIBGF	UIB Group Ltd	N/A	N/A	N/A	N/A
UNSS	Universal Solar Technology, Inc	Heating equipment, except electric	珠 海	NV, USA	2007
UOLI	Uonlive Corp	Radio broadcasting stations	广 州	NV, USA	N/A
VNTI	Vantone International Group, Inc	Non-Operating Establishments	沈 阳	NV, USA	N/A
WKBT	Weikang Bio-Technology Group Co., Inc	Medicinal and botanicals	哈尔滨	NV, USA	N/A
WWBP	Worldwide Biotech & Pharmaceutical Co	Wholesale-Groceries & Related Products	陕 西	DE, USA	N/A
WWZD	Web Wizard, Inc	Computer integrated systems design	Jiang Men 市	NV, USA	2007
XHUA	Xinhua China Ltd	Wholesale-Miscellaneous Nondurable Goods	北 京	NV, USA	1999
XNYH	Xinyinhai Technology, Ltd	Commercial Printing	黑龙江	UT, USA	N/A
YSYB	Yanglin Soybean, Inc	Fats & Oils	黑龙江	NV, USA	N/A
YYIN	Yayi International, Inc	Dairy Products	天 津	DE, USA	1983

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

香港在 OTCBB 上市企业汇总

代　码	公　司　名　称
AAGH	Asia Global Holdings Corp
ACLO	ACL Semiconductors Inc
ALIF	Artificial Life，Inc
ARMC	Asiarim Corp
BLSP	Blue Sphere Corp
CIMM	China Multimedia，Inc
CPLY	China Premium Lifestyle Enterprise，Inc
CREO	China Renewable Energy Holdings，Inc
DRGN	CN Dragon Corp
GDWPD	Green Dragon Wood Products，Inc
HMTO	Home Touch Holding Co.
HTGT	Hotgate Technology，Inc
NWCN	Network CN，Inc
SPYE	SmartPay Express，Inc
TTNUF	Titanium Group，Ltd

台湾在 OTCBB 上市企业汇总

代　码	公　司　名　称
OMPS	Omphalos，Corp
XODG	Xodtec Group USA Inc

全国超低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

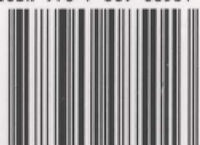

知股市冷暖，
看理想官方微信


理想论坛微信号：lixiang55188
理想财富微信号：lixianglunta

进入2011年，中国概念股危机从3月开始进一步加剧：

3月9日， 新华悦动传媒因股价长期低于1美元，被纳斯达克除名；
3月11日， 纳斯达克停止了中国高速传媒的交易；
3月14日， 纳斯达克停止了艾瑞泰克的交易；
3月16日， 盛大科技因不符合交易规则被纳斯达克暂停交易；
3月21日， SEC将合力展创电子科技有限公司停牌；
3月21日， 盛世巨龙被全美证券交易所停牌；
3月23日， 中国智能照明被全美证券交易所停牌；
3月24日， 全美证券交易所将纳伟仕摘牌退市；
3月29日， 纳斯达克上市资格委员通知福麒国际退市；
3月31日， 岳鹏成电机被纳斯达克摘牌；
3月31日， 纳斯达克停止科元塑胶的交易；
4月1日， SEC将长江矿业新能源股份有限公司停牌；
4月1日， 海南魁北克海洋渔业被全美证券交易所停牌；
4月4日， 多元印刷被纽约证券交易所通知退市；
4月7日， 纳斯达克宣布暂停交易数百亿的公司股票；
4月11日， 纽约证券交易所将普大煤业停牌；
4月12日， 旅程天下被纽约证券交易所临时停牌；
4月18日， 纳斯达克宣布无限期停止交易瑞达电源；
4月19日， 多元环球水务被纽约证券交易所停牌；
4月20日， 纳斯达克停止西安宝润的交易；
5月6日， 纳斯达克宣布将万德汽车停牌，直至收到所需文件；
5月16日， 纽约证券交易所以“即将发布重大消息”为理由，宣布东南融通临时停牌；
5月31日， 江波制药被纳斯达克以需要“额外信息”临时停牌；
6月15日， 双金生物被纳斯达克停牌；
6月17日， 山东昱合集团被纳斯达克停牌；
6月30日， 双金生物宣布准备主动从纳斯达克退市，并于7月20日转入粉单市场交易；
7月5日， 海南魁北克海洋渔业从全美证券交易所退市；
7月23日， 东南融通从纽约证券交易所退市；
……

这场由部分反向收购上市公司引发的“中国概念股”危机不可避免地影响到了中国公司在美国三大主板的IPO市场上市状况。2011年上半年中国公司在美国仅有10起IPO，迄今其中9家跌破发行价，仅有奇虎360（代码：QIHU）一枝独秀。


ISBN 978-7-309-08501-3
9 787309 085013 >
定价：28.00元